**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**

**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

# MÉTODOS FINANCIEROS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS, APLICACIÓN PRÁCTICA DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS EN UNA EMPRESA COMERCIALIZADORA DE VEHÍCULOS

**TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

**SUSANA LIZETTE HIDALGO VILAÑA**

**DIRECTOR: ING. EDMUNDO PEÑAFIEL**

**QUITO, OCTUBRE 2014**

**DIRECTOR:**

Ing. Edmundo Peñafiel

**INFORMANTES:**

Ing. Galo Sánchez

Ing. Ramiro Soria

**DEDICATORIA**

A mis padres Gonzalo y Susana por ser siempre mi apoyo incondicional, mi fortaleza y mi guía, por ser consejeros amigos y ensenarme a lo largo de esta aventura que es la vida a nunca dejarme vencer. Por los esfuerzos que hicieron juntos y por darme lo mejor de ustedes.

A mis abuelitos Hortensia y Cesar por ser mi ejemplo de lucha constante, amor sincero y sabiduría, quiénes con sus historias de tenacidad y ejemplo de trabajo han hecho de mi la persona y profesional que ahora soy. A ustedes que buscan para sus nietos lo mejor, hoy les dedico con mucho amor y gratitud este logro que gracias a su sacrificio y ayuda lo celebramos juntos.

A mis hermanos Katy y Gonzalo por regalarme los momentos más felices de mi vida, por compartir conmigo mis alegrías y tristezas brindándome una sonrisa, un abrazo, un concejo siendo hermanos pero también amigos.

A Esteban por brindarme siempre su apoyo y amor incondicional, por ser mi mejor amigo y consejero ,dándome día a día ánimos y valor para alcanzar mis metas.

***Susana***

**AGRADECIMIENTO**

Agradezco este proyecto primeramente a Dios por haberme llenado de bendiciones en el transcurso de mi vida, dándome fuerzas, sabiduría y siendo mí guía para seguir adelante.

A mis padres y abuelitos, por todos los sacrificios realizados, por los valores y enseñanzas inculcados en este tiempo, haciendo de mí la persona y profesional de la que quiero se sientan orgullosos.

A mi director y codirector Edmundo Peñafiel y Galo Sánchez, por el tiempo dedicado, paciencia y enseñanzas, las que han sido fundamentales para concretar este logro.

A mis familiares y amigos que contribuyeron con su apoyo y cariño con la realización de este trabajo.

Y por último a los profesores y a los compañeros que se convirtieron en amigos que conocí en esta Universidad que tanta gratitud y orgullo me da.

***Susana***

**ÍNDICE**

# ÍNDICE DE ANEXOS

# ÍNDICE DE CUADROS

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

## RESUMEN EJECUTIVO

El tema de valoración de empresas con un enfoque financiero es actualmente realizado por muy pocas empresas, sin embargo el requerimiento de obtener información actual y precisa sobre el estado financiero de una empresa cada vez es mayor en el ámbito gerencial, con el fin de tomar decisiones no solo con visión a futuro de la empresa sino también y mucho más importante con el fin de evaluar el estado presente de la empresa y llevar a cabo correctivos o mejoras de ser necesario.

Es así que ésta tesis se orienta a elaborar un estudio investigativo de las diferentes metodologías para la valoración de empresas, realizar la aplicación práctica del método de flujo de caja descontado en una empresa comercializadora de vehículos.

Con el fin de recabar la información necesaria para éste proyecto, primeramente se analizó los estados financieros auditados de los últimos 5 años conjuntamente con las proyecciones de ventas, costos y gastos que fueron proporcionados por la empresa.

Posteriormente se ha realizado una investigación de campo, entrevistas a los altos directivos de la empresa a efectos de contar con una idea más precisa y clara de las diferentes variables que conforman el giro del negocio con el fin de tener información de calidad para la proyección de los flujos y el valor final de la empresa.

Una vez recolectada la información, se procedió a analizar los resultados con el fin de identificar el valor final de la empresa y establecer conclusiones sobre las metodologías más utilizadas refiriéndose a sus pros y contras.

# INTRODUCCIÓN

A partir de la crisis Económica mundial iniciada en el año 2008, en Estados Unidos, denominada también la “Gran recesión” donde se atribuye como factores causantes a los altos precios de las materias primas, la sobrevalorización del producto, crisis alimentaria mundial y energética, y la amenaza de una recesión en todo el mundo, así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados. El impacto causado fue expandido mundialmente iniciando en los países “desarrollados”, posteriormente y hasta el momento la crisis ha tomado notoriedad en el Continente Europeo, principalmente a partir del año 2012 en Grecia.

Con este antecedente, la economía de los países en América Latina ha sufrido un impacto paulatino con respecto a la crisis mundial ya que comparte con Estados Unidos varias fuentes de vulnerabilidad relacionadas entre sí:

> En primer lugar, el choque de demanda externa. La recesión en la actividad económica global redujo la demanda por exportaciones de América Latina, lo que generó dos efectos. Por un lado, una brusca reducción en exportaciones, tanto en volumen como en precios y por otro, un deterioro de los términos de intercambio, debido a la disminución de los precios de los productos mineros. En segundo lugar, el choque financiero externo. El aumento de la aversión al riesgo de los inversionistas y las pérdidas sufridas por una serie de entidades financieras en el mundo llevaron a disminuir sus posiciones de riesgo en la región. (Gestión El Diario de la Economía y Negocios de Perú, 2012)

Sobre lo antes mencionado, en Ecuador existen varias empresas multinacionales que se ven directamente influenciadas por las decisiones de sus casas matriz, así mismo empresas

establecidas localmente han sufrido los impactos de la crisis mundial como la serie de cambios a las leyes políticas impuestas por el gobierno actual. A partir de enero del 2009 en el país se establecieron restricciones para la importación de 627 bienes, entre estos ítems se encuentran bienes del sector automotriz.

El impacto en este sector fue muy significativo debido a que la mayor parte de la oferta de vehículos (60,0%) corresponde a importaciones.

Como consecuencia de estos escenarios, varias empresas han optado por la venta, compra y fusiones de sus negocios. Por este motivo se requiere el análisis de las metodologías comúnmente aceptadas y utilizadas de valoración de empresas, con el fin de determinar un modelo que permita la toma de decisiones diversas en función de información financiera, económica y de mercado para evaluar opciones de compra, venta, liquidación, fusiones, escisiones, reorganización o ampliación de capital según sea el caso.

# 1 ASPECTOS GENERALES DEL NEGOCIO “COMERCIAL AUTOS”

## 1.1 DESCRIPCIÓN

La empresa “Comercial Autos” es una compañía anónima regulada por la Superintendencia de Compañías según la sección VI (Art. 143 a Art. 300). Según el Art. 143 de la ley anteriormente mencionada indica que:

> La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones. Las sociedades o compañías civiles anónimas están sujetas a todas las reglas de las sociedades o compañías mercantiles anónimas. (Superintendencia de Compañías)

La empresa tiene como objeto el comercio en especial a lo relacionado con vehículos, maquinaria y equipos así como partes y piezas y las demás actividades conexas con su objeto.

Con esta específica descripción se puede establecer las leyes por las que la empresa está regulada.

### 1.1.1 Ley de Compañías

Comercial Autos al ser una Sociedad Anónima, está regulada por la Ley de compañías, desde Art. 143 hasta el Art. 300. En dichos artículos se rigen los

lineamientos en torno su constitución, estatutos, requisitos mínimos, razón social, derechos y obligaciones de los accionistas y como empresa.

### 1.1.2 Ley de Régimen Tributario Interno

Esta ley permite conocer la Base Legal del pago de Tributos y la concordancia con los diferentes códigos legales entre los sujetos activos y los contribuyentes. Se aplica a todos los tributos: nacionales, provinciales, municipales o locales o de otros entes acreedores de los mismos, así como a las situaciones que se deriven o se relacionen con ellos. Para estos efectos, se entiende por tributo los impuestos, las tasas y las contribuciones especiales o de mejora. (Servivio de Rentas Internas - SRI, s.f.)

### 1.1.3 Ley Orgánica de Aduanas

La presente ley regula las relaciones jurídicas entre el Estado y las personas que operan en el tráfico internacional de mercancías dentro del territorio aduanero. Mercancías son los bienes corporales muebles de cualquier clase. (Aduanas del Ecuador, s.f.)

### 1.1.4 Código de Trabajo

Este código regula las relaciones entre empleadores y trabajadores y se aplica a las diversas modalidades y condiciones de trabajo proteger los derechos fundamentales del trabajador. (Ministerio de Relaciones Laborales, s.f.)

## 1.2 RESEÑA HISTÓRICA

La empresa “Comercial Autos S.A.” Es una compañía con más de 25 años de experiencia dedicada a la comercialización de vehículos, actualmente también ha ingresado con éxito en la prestación de servicios de post venta de la marca CHEVROLET, siendo el concesionario con mayor poder de mercado en la zona norte del país.

En 1987 inicia sus operaciones como concesionario de General Motors del Ecuador, posteriormente se expande hacia otras ciudades norteñas en Ecuador. Posee una amplia gama de productos y servicios con precios muy competitivos dentro del mercado nacional.

Actualmente la empresa inauguro su concesionario en Lago Agrio como concesionario oficial de General Motors.

La empresa mantiene constantemente planes de proyección por lo que constantemente realiza la búsqueda de negocios complementarios al giro del negocio lo que le ayudará a la empresa en temas relacionados a la venta y postventa y por otro lado a generar mayores ingresos al diversificar las líneas de negocios.

## 1.3 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

La empresa ha presentado varios cambios significativos a través del tiempo ya que a sus inicios fue creada por su fundador quien ejercía funciones gerenciales relacionadas

a distintas áreas importantes de la empresa, años posteriores se decidió implementar una administración familiar para la empresa donde el fundador con la cooperación de sus hijos han mantenido hasta el día de hoy el control administrativo de la empresa.

Con el pasar del tiempo y con un evidente crecimiento La empresa "Comercial Autos S.A." amplía sus puntos de atención creando sucursales las cuales hasta el día de hoy son administradas por un equipo de profesionales altamente capacitados. La oficina matriz se encuentra ubicada en Ibarra desde donde se maneja todo el análisis de logística por lo que las gerencias de las áreas más importantes de la empresa realizan sus funciones desde esta ciudad.

### 1.3.1 Distribución de empleados por línea de productos

**Cuadro N° 1: Distribución de empleados por línea de productos**

| ÁREAS | # DE EMPLEADOS |
|---|---|
| **VEHÍCULOS** | 74 |
| **REPUESTO** | 30 |
| **TALLER** | 96 |
| **COLISIONES** | 34 |
| **ADMINISTRACIÓN** | 48 |
| **PROYECTO PETROPRODUCCIÓN** | 84 |
| **TOTAL** | **366** |

**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 1.3.2 Distribución de empleados por sucursales

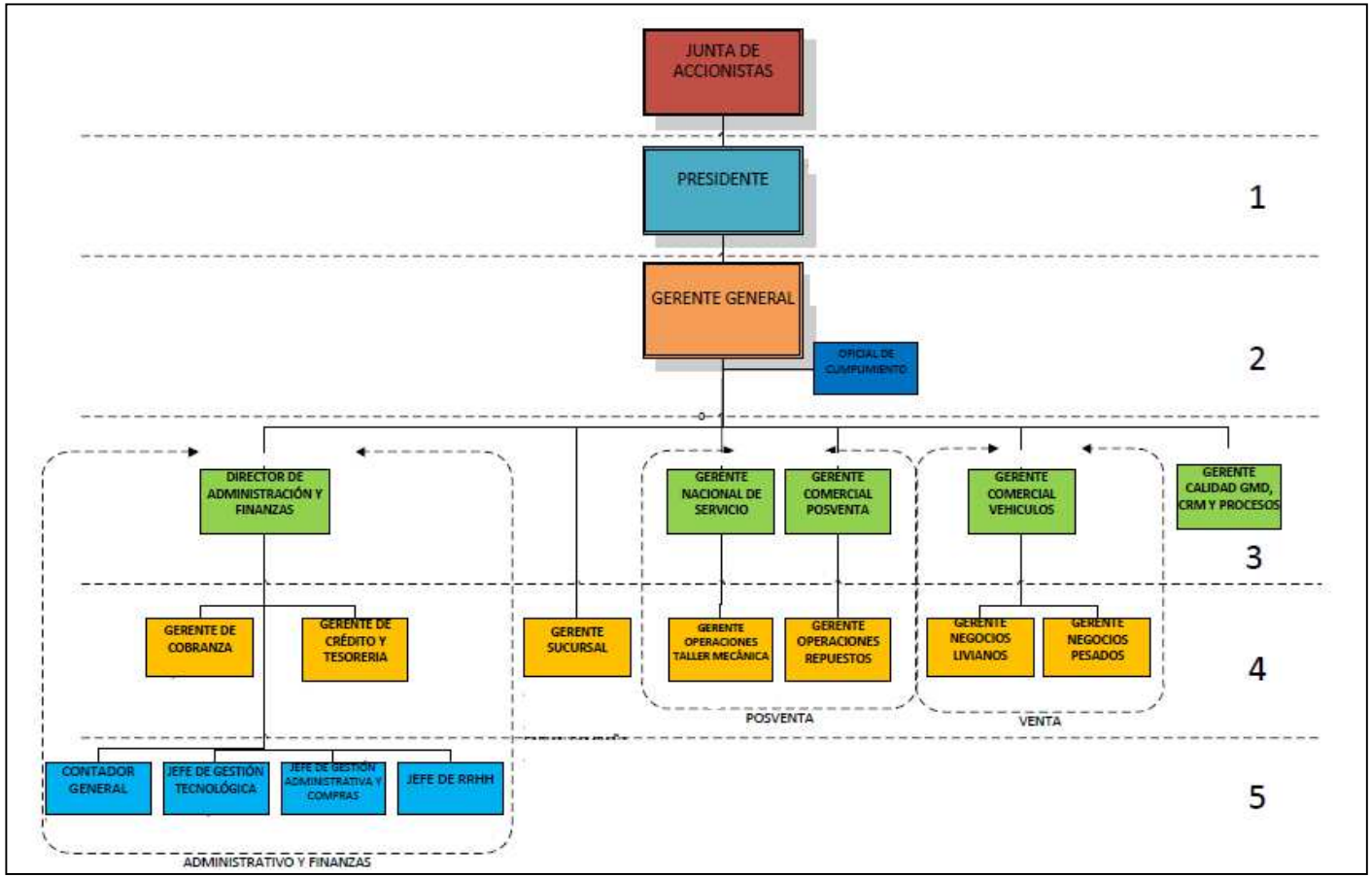
**Cuadro N° 2: Distribución de empleados por sucursales**

| SUCURSALES | # DE EMPLEADOS |
|---|---|
| **IBARRA** | 139 |
| **OTAVALO** | 18 |
| **TULCÁN** | 19 |
| **ESMERALDAS** | 48 |
| **LAGO AGRIO** | 96 |
| **AGENCIA COCA** | 46 |
| **TOTAL** | **366** |

**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 1.3.3 Organigrama de la empresa

**Gráfico N° 1: Organigrama de la empresa**




**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 1.4 FUNCIONAMIENTO

En esta sección se describe varios aspectos relacionados a las herramientas administrativas que la empresa ha implantado para un desempeño óptimo.

### 1.4.1 Líneas de Comercialización

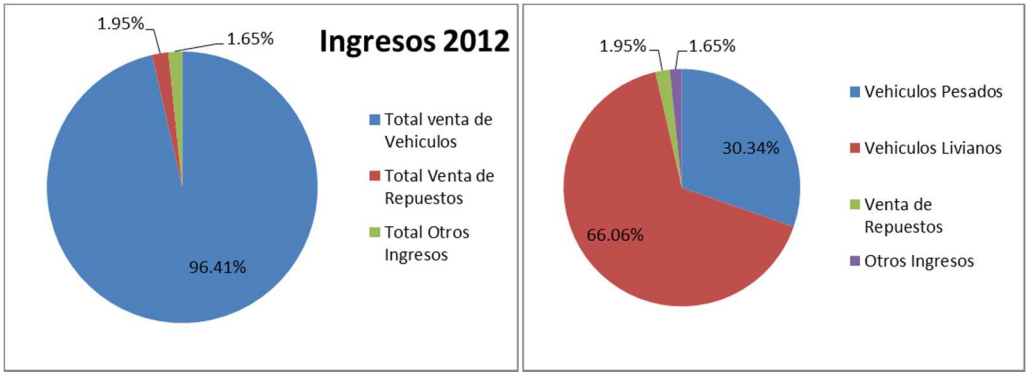
La empresa mitiga la dependencia de ingresos incurriendo en las siguientes áreas de negocio:

**Gráfico N° 2: Líneas de Comercialización**


**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

Dentro de estas líneas de negocio se evidencia que la venta de vehículos representa el 96.41% de sus ingresos totales durante el año 2012. Al igual que la venta de vehículos livianos representa con el 66.06% de los ingresos siendo esta la línea con más ventas durante ese mismo periodo.

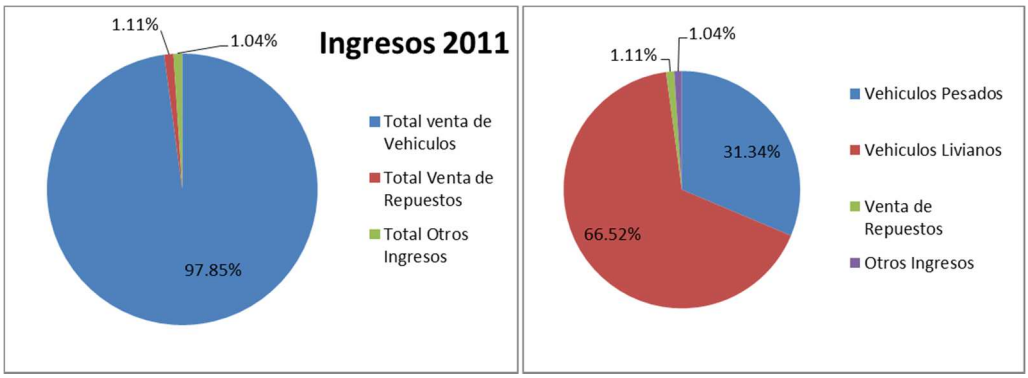
**Gráfico N° 3: Ingresos 2012**




**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

El año previo no presenta mayores variaciones como se puede ver a continuación.

**Gráfico N° 4: Ingresos 2011**




**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 1.4.2 Análisis FODA

El análisis FODA es una herramienta de análisis que permite conformar un cuadro de la situación actual del objeto de estudio permitiendo de esta manera obtener un diagnóstico preciso que permite, en función de ello, tomar decisiones acordes con los objetivos y políticas formulados.

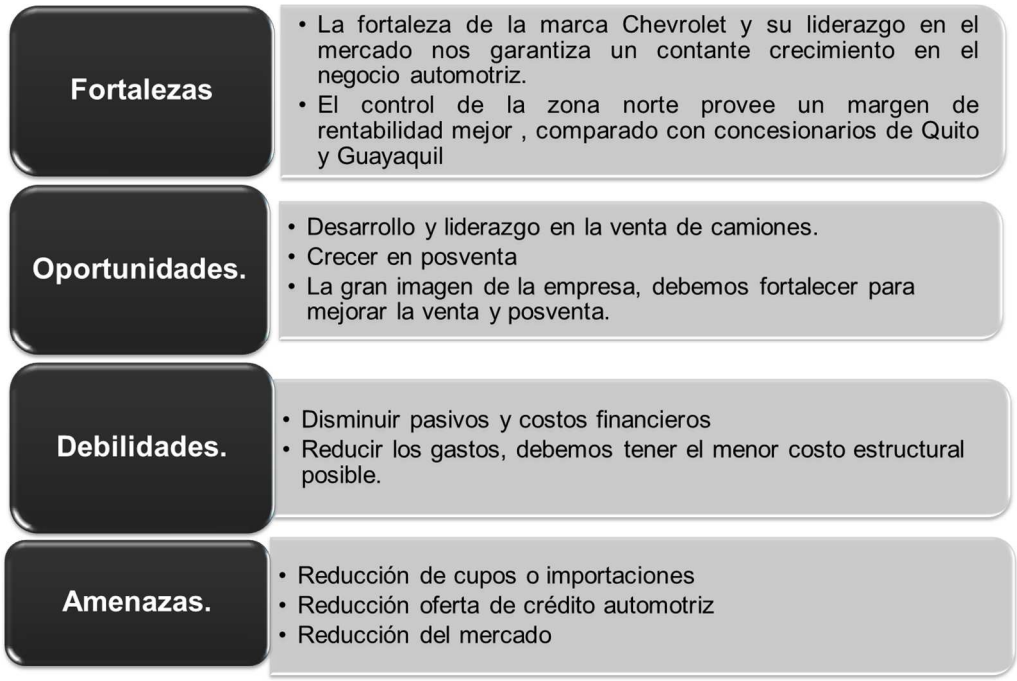
La sigla FODA, es un acróstico de Fortalezas (factores críticos positivos con los que cuenta la empresa), Oportunidades, (aspectos positivos externos a la empresa que se puede aprovechar utilizando las fortalezas), Debilidades, (factores críticos negativos internos que se deben eliminar o reducir) y Amenazas, (aspectos negativos externos que podrían obstaculizar el logro de nuestros objetivos).

El objetivo primario del análisis FODA consiste en obtener conclusiones sobre la forma en que el objeto estudiado será capaz de afrontar los cambios y las turbulencias en el contexto, (oportunidades y amenazas) a partir de sus fortalezas y debilidades internas.

Tanto las fortalezas como las debilidades son internas de la organización, por lo que es posible actuar directamente sobre ellas. En cambio las oportunidades y las amenazas son externas, y solo se puede tener injerencia sobre ellas modificando los aspectos internos. La importancia de confeccionar y trabajar con una matriz de análisis FODA reside en que este proceso nos permite buscar y analizar, de forma proactiva y sistemática, todas las variables que intervienen en el negocio con el fin de tener más y mejor información al momento de tomar decisiones. (Matriz Foda, s.f.)

La empresa “Comercial Autos S.A.” ha creado un análisis FODA en el que describe la situación de la empresa exponiendo sus fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, este análisis se realizó con el fin de tomar decisiones oportunas para beneficio de la empresa.

**Gráfico N° 5: Análisis FODA**




**Fuente:** "Comercial Autos"
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 1.4.3 Misión

Somos un concesionario de General Motors, conformado por un equipo de colaboradores calificados, que aplica estándares de calidad y seguridad certificados, orientado a lograr la satisfacción de nuestros clientes, accionistas, la sociedad y el medio ambiente.

### 1.4.4 Visión

Mantener el liderazgo de los concesionarios General Motors del Ecuador al 2020, mediante una cultura de mejoramiento continuo de procesos, que contribuya al desarrollo de la sociedad y el medio ambiente.

### 1.4.5 Valores

Los valores son juicios morales sobre determinadas cuestiones, sean estas reales o no. Los mismos determinan ciertas tendencias o inclinaciones ante determinadas circunstancias.

Dentro de una empresa resulta muy importante determinar cuáles son los valores adoptados ya que permite definirse como empresa y guiará los valores de aquellas personas que trabajan allí. Además son instrumentos gerenciales que permiten orientar las conductas de los miembros de la institución. (Ejemplos De, s.f.)

Tanto los directivos como los demás colaboradores dentro la empresa trata día a día de adoptar y fortalecer los valores tanto personales como institucionales. Los valores de la empresa son los siguientes:

- Calidad
- Responsabilidad
- Atención de calidad
- Ética
- Honestidad

### 1.4.6 Entorno Macro-Económico Ecuador

**PRODUCTO INTERNO BRUTO:** El Banco Central del Ecuador, realizó el cambio de año base, tomando el año 2007 como referencia para el cálculo de las

Cuentas Nacionales del país. Según sus resultados, en el año 2011 el PIB real en precios de 2007 se ubicó en USD 61,121 millones y su crecimiento, con relación al año 2010, fue de 8.0%. Además según la previsión del Banco Central el PIB real para el 2012 es de USD 64.186 millones, lo que significa un crecimiento del 5%.

**INFLACIÓN:** Durante el primer semestre del año 2013 en promedio la inflación se ha ubicado en 3.22%. Por su parte el valor mensual anualizado durante el mes de Junio alcanzó el 2.68% siendo este el menor en lo que va del presente año.

**RIESGO PAÍS:** Al mes de Julio del 2013, el riesgo país promedio del Ecuador se ubicó en 644 puntos; disminuyendo en 1 punto con respecto al mes anterior; De igual forma se obtuvo para el 1ero de Agosto 617 puntos, siendo estos los menores obtenidos en lo que va del año 2013.

**PETRÓLEO:** Según datos emitidos por la empresa petrolera estatal EP Petroecuador, se registraron ingresos provenientes de la exportación de petróleo por $ 5.741,9 millones durante el primer semestre del año en curso.

### 1.4.7 Información del mercado

**Año 2009:** Se establecieron restricciones para la importación de 627 bienes, entre estos ítems se encuentran bienes del sector automotriz. Esta medida encareció el costo de vehículos y perjudicó el crecimiento de las ventas.

Esta medida se reflejó en un descenso de las ventas de la industria, de 112 mil unidades vendidas en 2008 a 92 mil unidades vendidas en el 2009.

**Año 2010:** El gobierno decidió reducir las restricciones para las importaciones establecidas en el al 2009 según el Decreto 497. Esto junto con la expansión del crédito de consumo privado se tradujo en un año record en ventas del sector automotriz.

**Año 2011:** El gobierno retomó la política arancelaria impuesta en el año 2009 sobre las restricciones para las importaciones de bienes, con lo cual este año las ventas de vehículos aumentaron apenas 5.8% anual.

**Año 2012:** El 15 de Junio 2012, el Comex según Resolución 65 y 66, fijó a 38 importadores nacionales de vehículos cupos por número y monto en dólares para las compras del exterior de 16 subpartidas arancelarias. Causando un nuevo golpe para el sector. Esta restricción estará vigente hasta diciembre del 2014.

Hasta septiembre de 2012, las ventas de vehículos cayeron 15.6% anual.

**Año 2013:** De enero a agosto del 2013 se comercializaron 75.696 unidades de vehículos nuevos en el país.

Las cifras mantienen su tendencia a la baja, ya que en el mismo periodo del 2012 las ventas alcanzaron las 84.752 unidades, es decir, el mercado evidencia una reducción del 10.69%. Y si se compara con el año 2011 cuando se registró ventas por 94.435 unidades, la disminución es del 19.84% en relación al 2013.

Durante los ocho primeros meses del 2013 las ventas de vehículos livianos totalizaron 67.396 unidades. En comparación con igual periodo del año anterior, este segmento muestra una disminución del 12,03% y del 22.09% en relación al 2011.

### 1.4.8 Riesgo Regulatorio

**Restricciones a las importaciones (Resolución 65 y 66 del Comex, Junio 2012)**

- Restricción cuantitativa anual (en unidades y valor) para la importación de vehículos y partes de vehículos a partir del 1 de enero de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2014.

- Las cuotas de importación establecidas no son trasferibles a un tercero.

- Las partes de vehículos que se importen pagaran el 100% del arancel consolidado correspondiente al bien final. No obstante el arancel podrá disminuir en la medida en que el porcentaje de producto ecuatoriano incorporado al bien sea mayor.

- Fija un arancel mínimo a pagar independientemente del porcentaje de producto ecuatoriano incorporado.

- Las empresas que deseen incursionar en el país con la distribución de nuevas marcas de vehículos deberán presentar al Comex sus planes de inversión para su análisis y resolución.

### 1.4.9 Análisis del Sector

Según los datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), de las 113.812 unidades vendidas durante el 2013, los automóviles tipo vehículo tuvieron mayor acogida con el 41%, seguido por los SUVS con el 23,78%, dejando en tercer lugar a las camionetas con el 19,37%. Por otro lado el segmento VAN´S representa el 4,53%, la comercialización de buses corresponde al 10,93% del total de las unidades vendidas respectivamente. Todos estos segmentos presentaron reducciones en comparación del año 2012, sin embargo el segmento de camiones experimentó el decrecimiento menos perceptible al decrecer solamente 0.70%.

**Cuadro N° 3: Ventas anuales por tipo de vehículo**

| Ventas anuales por tipo de vehiculo | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Año | Automoviles | Camionetas | SUV´S | VAN´S | Camiones y buses | TOTAL |
| 2001 | 22,936 | 13,765 | 13,541 | 1,431 | 5,277 | **56,950** |
| 2002 | 29,296 | 16,103 | 12,910 | 2,664 | 8,399 | **69,372** |
| 2003 | 27,565 | 14,113 | 9,050 | 2,947 | 4,420 | **58,095** |
| 2004 | 28,474 | 14,198 | 10,009 | 2,372 | 4,098 | **59,151** |
| 2005 | 41,695 | 17,734 | 12,647 | 2,054 | 6,280 | **80,410** |
| 2006 | 42,932 | 19,251 | 15,968 | 1,563 | 9,844 | **89,558** |
| 2007 | 38,565 | 20,660 | 19,769 | 1,917 | 10,867 | **91,778** |
| 2008 | 46,846 | 27,963 | 22,710 | 2,207 | 12,958 | **112,684** |
| 2009 | 35,869 | 21,336 | 24,727 | 1,895 | 8,937 | **92,764** |
| 2010 | 57,278 | 27,808 | 32,972 | 3,702 | 10,412 | **132,172** |
| 2011 | 62,585 | 27,469 | 31,712 | 5,678 | 12,449 | **139,893** |
| 2012 | 53,526 | 23,922 | 27,118 | 4,463 | 12,417 | **121,446** |
| 2013 | 47,102 | 22,047 | 27,067 | 5,159 | 12,437 | **113,812** |
| **% Participacion** | **41.39%** | **19.37%** | **23.78%** | **4.53%** | **10.93%** | **100%** |

**Fuente:** Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 1.4.10 Participación de marcas

El mercado ecuatoriano, tiene sus preferencias en cuanto a marcas se refiere, como se puede observar la mayor parte de ellas mantienen una tendencia creciente durante los últimos tres años, llegando en el año 2013 a liderar el ranking, Chevrolet con una participación del 44,1%, seguido por primera vez durante el 2009 por Kia con el 10,8% de mercado. Dejando en tercer y cuarto lugar del ranking a Hyundai y Nissan con el 8,4% y 5,8% respectivamente. Toyota cuenta con una participación del 5,6%; dejando por debajo del 4% a las demás marcas que tienen mercado en nuestro país.

**Cuadro N° 4: Ventas anuales por marca**

| Ventas anuales por marca | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Marca** | **2009** | **%** | **2010** | **%** | **2011** | **%** | **2012** | **%** | **2013** | **%** |
| Chevrolet | 40,185 | 43.3% | 53,429 | 40.4% | 59,189 | 42.3% | 54,947 | 45.2% | 50,195 | 44.1% |
| Ford | 2,245 | 2.4% | 4,080 | 3.1% | 4,385 | 3.1% | 4,254 | 3.5% | 4,086 | 3.6% |
| Hino | 3,279 | 3.5% | 3,831 | 2.9% | 4,133 | 3.0% | 3,625 | 3.0% | 3,735 | 3.3% |
| Hyundai | 11,814 | 12.7% | 17,241 | 13.0% | 14,879 | 10.6% | 12,296 | 10.1% | 9,629 | 8.5% |
| Kia | 5,432 | 5.9% | 10,908 | 8.3% | 11,965 | 8.6% | 10,144 | 8.4% | 12,300 | 10.8% |
| Mazda | 7,692 | 8.3% | 8,589 | 6.5% | 8,012 | 5.7% | 5,120 | 4.2% | 6,402 | 5.6% |
| Nissan | 4,930 | 5.3% | 9,407 | 7.1% | 10,080 | 7.2% | 7,051 | 5.8% | 6,576 | 5.8% |
| Renault | 1,802 | 1.9% | 5,005 | 3.8% | 5,441 | 3.9% | 2,685 | 2.2% | 2,533 | 2.2% |
| Toyota | 6,372 | 6.9% | 8,722 | 6.6% | 6,730 | 4.8% | 6,840 | 5.6% | 6,425 | 5.6% |
| Volkswagen | 1,739 | 1.9% | 2,603 | 2.0% | 3,590 | 2.6% | 2,969 | 2.4% | 1,846 | 1.6% |
| Otras | 7,274 | 7.8% | 8,357 | 6.3% | 11,489 | 8.2% | 11,515 | 9.5% | 10,085 | 8.9% |
| **TOTAL** | **92,764** | **100.0%** | **132,172** | **100.0%** | **139,893** | **100.0%** | **121,446** | **100.0%** | **113,812** | **100.0%** |

**Fuente:** Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 1.5 OBJETIVOS A CORTO Y LARGO PLAZO

Se entiende por objetivos de una empresa aquellos efectos que una entidad desea obtener o el rumbo que desea tomar. Establecer los objetivos adquiere una gran importancia ya que determina el camino que se debe seguir y es a su vez una manera de motivar y estimular a las personas que trabajan en el negocio. Gracias a la determinación de los objetivos es posible hacer una evaluación de los resultados obtenidos con los propuestos. Asimismo permite que haya organización y coordinación de las distintas áreas y poder formular estrategias adecuadas para mejorar el rendimiento de la compañía. (Ejemplos De, s.f.)

La empresa no ha proporcionado información sobre sus objetivos sin embargo en una breve revisión de sus lineamientos y tomando en cuenta su trayectoria y demás información tanto cualitativa como cuantitativa se enlistan a continuación objetivos básicos descritos para la empresa “Comercial Autos S.A.”

- Aumentar las ventas en 5 % en comparación al año anterior.
- Incrementar la productividad.
- Obtener una rentabilidad anual superior en 7% a la del año anterior.
- Reducir el tiempo de espera de los clientes en recibir el análisis crediticio.
- Satisfacer las necesidades de los clientes, innovando constantemente para estar a la altura de las nuevas tendencias.

- Aumentar la cartera de clientes nacionales.

- Ser reconocidos y elegidos como el mejor empleador de la zona.

- Brindar a los empleados la oportunidad de crecer junto a la empresa.

- Generar una acción responsable hacia los recursos naturales y la sociedad misma.

## 1.6 ESTRATEGIAS Y POLÍTICAS

### 1.6.1 Política de la empresa

La empresa "Comercial Autos S.A." comercializa productos y servicios Chevrolet, buscando satisfacer las necesidades de sus clientes a través de mejoramiento continuo, contando con personal altamente calificado dentro de un ambiente sano y seguro, comprometiendo recursos, amparados en la legislación vigente.

### 1.6.2 Política de Precios

La empresa "Comercial Autos S.A." al ser representante de la marca General Motors Ecuador (GME), mantiene la política emitida por la Marca la misma que es comunicada por los altos ejecutivos cada mes, la política de cierto modo provee precios similares entre sus concesionarios sin embargo la empresa trata de mantener la mayor rentabilidad posible.

GME cada año, en función de estudios de mercado y reuniones con los concesionarios de la marca Chevrolet establece la lista de precios y presupuestos de venta para todos y cada uno de los concesionarios, mitigando de esta forma una exposición a la variación en precios, sin que sea probable además que la compañía pudiera dejar de adquirir los vehículos y repuestos para la venta, tal como lo ha hecho hasta la fecha.

### 1.6.3 Política de abastecimiento de vehículos

La empresa tiene especial cuidado al momento de realizar el proceso de reabastecimiento de inventarios dando prioridad al pedido de vehículos ya que al ser el producto más vendido entre sus productos ofertados no existe posibilidad alguna de carecer de ellos, así mismo los vehículos representan el desembolso más significativo al momento de evaluar el cash flow de la empresa en relación a la compra de inventarios.

Los pedidos se realizan una vez por mes bajo el sistema entregado por parte de GM a la empresa. Este pedido será despachado en su totalidad por GM en un plazo máximo de 3 meses. GM realiza ajustes de entregas en función de su disponibilidad de planta y de condiciones de mercado.

Se realizan pedidos aproximados de 150 vehículos livianos y 20 camiones por mes, el detalle por modelo se realiza en base a estadísticas de ventas y de la proyección de industria en la zona, además se toma en cuenta el nivel de inventario actual dentro de la empresa.

Los pagos se realizan de acuerdo a la política de GM, esta política establece que el vehículo se paga a las 48 horas de realizada la venta.

### 1.6.4 Política de abastecimiento de repuestos

Los pedidos de repuestos son realizados una vez por semana sin embargo la empresa también los realiza cuando existe un requerimiento especial por parte de sus agencias ubicadas fuera de la ciudad. Para realizar los pedidos de forma óptima se toma en cuenta las estadísticas de venta de todos los puntos de venta de la empresa para mantener un Stock mínimo de repuestos pero de igual forma no abastecerse de forma innecesaria.

Los pedidos son realizados en función de las ventas por medio de mostrador en todas las sucursales de la empresa y un monto importante también es realizado mediante órdenes de compra de empresas.

Los pagos son realizados cada 45 días.

### 1.6.5 Política de ventas

La empresa tiene especial cuidado al momento de entregar crédito a sus clientes para la adquisición de un vehículo, a continuación se detalla el proceso de venta.

- Recepción y Atención Inicial (el personal comercial recibe al cliente y lo ayuda con sus inquietudes).

- Presentación del Producto (el vendedor inicial expone las características de producto y formas de pago).

- Análisis Crediticio (el personal de crédito analiza los datos que el cliente proporcione, tratando de verificar información y posteriormente identificar si es sujeto de crédito).

- Negociación (se emite cotización, verificar stock y disponibilidad de unidades, en caso de no disponer se comunica al cliente cuando puede contar con su vehículo).

- Pago (se procede a verificar el pago inicial y a firmar documentos legales que determinen el pago mensual a favor de la empresa).

- Tramitación (se tramita toda la documentación legal y la placa de rodaje).

- Pre entrega (el departamento de logística solicita vehículos nuevos, lo trasladan y hacen la respectiva supervisión del equipamiento y estado).

- Programación de Entrega de Vehículos (el departamento comercial coordina con el cliente la fecha y hora de la entrega del vehículo).

- Entrega de Vehículos.

- Seguimiento de Clientes.

# 2 CONCEPTUALIZACIÓN DE METODOLOGÍAS PARA LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

## 2.1 PROPÓSITOS DE REALIZAR UNA VALORACIÓN

A diferencia de una evaluación de proyectos, que tiene como función saber la rentabilidad de realizar una inversión, la valoración de empresas tiene diferentes propósitos, pero todos ellos enfocados hacia la creación de valor.

De esta forma los propósitos o razones que llevan a los propietarios o administradores a valorar una empresa se clasifican en tres grupos de acuerdo con los motivos que dan origen al proceso: definir conflictos legales, aprovechar oportunidades de mercado y realizar cambios estructurales en el ámbito interno como se presenta en el siguiente diagrama.

**Gráfico N° 6: Razones que motivan la valoración de una empresa**


**Fuente:** http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013669003
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

En cada uno de estos casos la valoración aporta a los interesados aspectos que son relevantes para la toma de decisiones:

En el caso del primer tipo de situaciones, son muy comunes los conflictos de interés de los diferentes implicados y así mismo la forma distinta de percibir tanto los problemas como las oportunidades entre los socios y los demás accionistas. En estos escenarios es preferible una valoración eficiente y fundamentada en el reflejo de los

activos fijos, evitando incluir variables intangibles como por ejemplo el capital intelectual ya que esto dificulta la actividad de la valoración y conlleva a un desgaste de información y connotaciones irresolubles por parte de las partes involucradas.

La situación es diferente para el segundo caso en análisis ya que está dirigido a una empresa en marcha, que cuentan con una meta de crecimiento, necesidades de financiamiento que superan las capacidades de su grupo fundador buscando una alternativa de expansión que los beneficie. Por lo tanto en estos casos en los que la iniciativa parte del grupo fundador es común observar que el precio de las acciones o de la empresa no esté justificada únicamente en valores numéricos obtenidos por el patrimonio real, ni por la rentabilidad obtenida hasta el momento de la valoración sino que el valor está basado en expectativas de futuro del negocio en análisis.

Para el tercer caso, es muy común la toma de decisiones sobre escisiones, crecimiento, asociaciones o absorciones; para el comprador la valoración indica el precio máximo que puede pagar por la compañía; mientras que para el vendedor la valoración le indica el precio mínimo al cual puede vender su negocio. El valor final que se pacte por este negocio depende de la capacidad de negociación de los dos interesados.

## 2.2 MÉTODOS BASADOS EN EL VALOR PATRIMONIAL O BALANCE GENERAL

Estos métodos son considerados como los de más sencilla aplicación, se basan en la determinación del valor de la empresa a través de la información obtenida del balance de la empresa específicamente del valor contable del patrimonio.

Sin embargo estos métodos presentan el inconveniente de considerar una perspectiva estática puesto que visualiza únicamente un resultado en un determinado momento en el tiempo dejando de lado la evolución que la empresa presentara a futuro por lo que no es totalmente útil para una valoración de una empresa en marcha.

### 2.2.1 Método del valor contable

Como su propio nombre indica, el valor obtenido por este método se deriva directamente de la contabilidad. Es el valor contabilizado del activo, menos el del pasivo exigible o, lo que es lo mismo, el valor de los fondos propios, capital más reservas, también según los datos contables. (Faus, 1997)

El método de valor contable es relativamente fácil de aplicar y es usada para realizar valoraciones simples y muy superficiales ya que el valor histórico de adquisición contable obtenido muchas veces no refleja los valores de mercado especialmente en casos donde la inflación ha sido un factor importante.

### 2.2.2 Método del valor contable ajustado

Este método trata de salvar el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración. Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado. (Fernández, 2000, pág. 2)

### 2.2.3 Método del valor de Liquidación

Es el valor remanente de una empresa, si se procediera a su liquidación (vender todos sus activos para cancelar todos sus pasivos). Este método poco se lo utiliza como criterio de valoración, salvo que la empresa valga más muerta que viva y se la compre con el fin de venderla en partes. (Robayo, 2010)

### 2.2.4 Método del valor Sustancial

Representa la inversión que debería efectuarse para continuar una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. (Fernández, 2000, pág. 5)

## 2.3 MÉTODOS BASADOS EN EL RENDIMIENTO O EL ESTADO DE RESULTADOS

A diferencia de la metodología anteriormente expuesta, esta trata de determinar el valor de la empresa de una forma más dinámica, analizando las cuentas de resultados de la empresa con el fin de obtener una estimación de su rendimiento a futuro, para este análisis es muy frecuente el uso de indicadores importantes como los beneficios o las ventas de la empresa.

### 2.3.1 Método de las ganancias por acción

Se puede observar cuanto es la ganancia, utilidad o beneficio obtenido por cada acción. Para obtener este ratio, bastará con dividir la utilidad o beneficio neto para el número de acciones en circulación. (Robayo, 2010, pág. 266)

$$\textbf{Ganancia por acción} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{\# Acciones en circulación}}$$

### 2.3.2 La razón precio / beneficio (PER)

El PER (Price Earning Ratio): Ratio bursátil que indica el número de veces que el beneficio neto está contenido en el precio de una acción. Ratio que resulta de dividir la cotización en bolsa de una acción entre el beneficio neto, después de impuestos. (Abanfin, s.f.)

$$\textbf{PER} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ganancia por acción}}$$

Esta metodología toma como base el PER estableciendo una relación entre el precio de la acción y las ganancias o beneficios obtenidos por las mismas.

Este indicador “permite valorar las acciones de la siguiente manera: si conocemos el PER de empresas pertenecientes al mismo sector que nosotros,

podemos obtener el precio de nuestras acciones multiplicando el PER del mercado por nuestras ganancias por acción". (Robayo, 2010, pág. 267)

**Precio =** PERm X Ganancia por acción

Esta metodología permite realizar análisis rápidos de valoración o sobrevaloración de las empresas, para esto es importante tomar en cuenta que la empresa que se tome como referente sea del mismo sector y presente características similares.

### 2.3.3 Múltiplo de las ventas

Este método de valoración consiste en calcular el valor de una empresa en función de la multiplicación de sus ventas por un número.

El número de ventas deben ser tomadas cuidadosamente según la coyuntura del mercado.

Finalmente se toma en cuenta un ratio obtenido por la relación entre precio y ventas.

### 2.3.4 Otros Múltiplos

Aparte del PER y el ratio Precio / Ventas existen también otros múltiplos que han cobrado popularidad últimamente entre los que se encuentran los siguientes:

- Valor de la Empresa / EBIT
- Valor de la empresa/EBITDA
- Valor de la empresa/cash flow operativo
- Valor de las acciones/valor contable

## 2.4 MÉTODOS MIXTOS (VALOR PATRIMONIAL Y RENDIMIENTO) GOODWILL

A diferencia de la metodología anteriormente expuesta, esta trata de determinar de una manera más dinámica el valor de la empresa no solamente a través de su valor contable sino determinando también el valor de desempeño de la empresa en el futuro. Para este método se ocupa el fondo de comercio, el mismo que trata de representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en los activos pero que aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector; entre los elementos inmateriales importantes se encuentra:

- Calidad de la cartera de clientes
- Liderazgo sectorial
- Ubicación estratégica
- Marcas
- Alianzas estratégicas

- Formación profesional de sus directivos
- Experiencia de sus empleados

El problema de esta metodología surge al tratar de determinar de una manera objetiva su valor ya que no existen parámetros unánimes para su cálculo.

En el siguiente cuadro se puede observar que el valor de la empresa es igual al valor de su activo neto (denominado como A) más el valor del fondo de comercio, que según el método que se utilice se calcula de distinta manera:

**Gráfico N° 7: Valor de la Empresa**

| | Valor de la empresa |
|---|---|
| Método de valoración «clásico» | $V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, ó<br>$V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista<br>A = valor del activo neto<br>n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación<br>B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas. |
| Método simplificado de la «renta abreviada del goodwill» o método de la UEC simplificado | $V = A + a_n (B - iA)$<br>A = activo neto corregido;<br>$a_n$ = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años<br>B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo;<br>i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o *goodwill*.<br>(B – iA) se suele denominar superbeneficio |
| Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC)[8] | Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$, se obtiene:<br>$V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i\, a_n)$ |
| Método indirecto o método «de los prácticos» | $V = (A + B/i)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$<br>La tasa i que se utiliza suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos 3 años. Tiene muchas variantes que resultan de ponderar de manera distinta el valor substancial y el valor de capitalización de los beneficios |

**Fuente:** http://riunet.upv.es.
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 2.5 MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADOS

Esta metodología determina que el valor real de una acción no es ni su valor en libros, ni su valor de mercado, sino el valor actual de los flujos que tal activo puede generar en el futuro. Hasta el momento es la técnica más utilizada ya que es dinámica y al mismo tiempo utiliza criterios objetivos mostrando a los interesados resultados más cercanos a la realidad.

Este método aplica varios supuestos sobre las cuentas más importantes de los balances por lo que se requiere realizar proyecciones sustentadas en información de la empresa con visión a futuro basada en supuestos objetivos y desempeño histórico usualmente para 3 o 5 años posteriores.

Uno de los temas importantes en esta metodología es que los flujos deberán ser descontados a una tasa que refleje no solo el valor del dinero en el tiempo sino también el riego que posee la Compañía.

Para el cálculo de las tasas a ser aplicadas en este modelo de valoración se deben tomar en cuenta conceptos y premisas importantes y de gran influencia para el resultado final.

Existen tres tipos de flujos de fondos básicos y adecuados para valorar: el Flujo de fondos Libre (Free Cash Flow), el Flujo de fondos para los Accionistas (CAPM) y el Flujo de fondos para los Proveedores de deuda, cada uno se descuenta según su propia tasa como se puede observar a continuación:

**Cuadro N° 5: Flujo de caja descontados**

| Flujos de Fondos | Tasa de descuento |
|---|---|
| **FCF:** "Free Cash Flow " Flujo de fondos libre | **WACC:** Coste ponderado de los recursos ( deuda y acciones) |
| **CAPM:** "Capital Asset Pricing Model" | **Ke:** Rentabilidad exigida por el accionista |
| **FCA:** "Flujo de caja del accionista disponible para la deuda" | **Kd:** Rentabilidad exigida a la deuda |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

Para fines de la aplicación práctica de la metodología anteriormente expuesta; en esta disertación de grado en primer lugar se hará uso del método de cálculo mediante CAPM "Capital Asset Pricing Model" con el fin de obtener el costo del patrimonio, en este cálculo se incluyen las variables detalladas a continuación:

- **Tasa libre de riesgo (Rf):** Se basa en el rendimiento de las T-Notes de USA a 10 años.

- **Retorno del mercado (Rm):** Retorno promedio de los últimos 10 años del mercado americano (Índice S&P 500)

- **Prima de riesgo (Pr):** Riesgo adicional de invertir en el Ecuador medido por el indicador EMBI "Emerging Markets Bond Index"

- **Beta de la industria (β):** Correlación entre el retorno del mercado y de la industria con relación a empresas comprables.

Al contar con dicha información se obtendrá el costo del patrimonio en términos reales según la siguiente formula:

$$\mathbf{Re=}\ Rf + B\ (Rm-Rf) + Pr$$

De igual forma se debe incluir para esta metodología el cálculo de Tasa de Descuento o WACC la que refleja el costo promedio ponderado de capital de la empresa mediante la siguiente fórmula:

$$\mathbf{WACC} = \frac{Re*E}{D+E} + \frac{Rd*D}{D+E}(1-T)$$

Dónde:

**(Re)** Costo del patrimonio

**(E)** Patrimonio

**(D)** Deuda

**(Rd)** Costo de Deuda

**(Ti)** Tasa de impuestos

# 3 APLICACIÓN PRACTICA DEL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS A LA EMPRESA "COMERCIAL AUTOS"

## 3.1 ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

En este capítulo se procederá a la interpretación de datos financieros tanto históricos como proyectados para dar aplicación práctica al método de flujos de caja descontados de la empresa en estudio.

La interpretación de estados financieros es sumamente importante para determinar de una manera objetiva el desempeño que la compañía muestra en el mercado, de igual forma es considerada como una de las herramientas financieras más importantes de la empresa ya que por medio de esta interpretación los administradores pueden identificar fortalezas o debilidades del desempeño de la empresa.

Los estados financieros son un reflejo de los movimientos y estrategias que la empresa ha realizado durante un periodo de tiempo.

### 3.1.1 Análisis de información histórica

En el caso de la valoración de una empresa, el primer paso consiste en analizar sus datos históricos ya que al conocer adecuadamente el manejo financiero

mediante sus registros contables se puede obtener una perspectiva más clara y objetiva para realizar las proyecciones financieras futuras.

### 3.1.2 Análisis de cuentas Balance General

A continuación se detalla un resumen del balance general, agrupado en las cuentas más importantes mostrando su evolución durante los 3 años históricos en términos absolutos.

**Cuadro N° 6: Resumen Balance General en términos absolutos**

| BALANCE GENERAL (USD) | | | |
|---|---|---|---|
| | HISTÓRICO | | |
| | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
| Caja | 118,697 | 1,403,017 | 2,302,881 |
| Cartera de crédito | 1,038,222 | 5,720,339 | 3,489,296 |
| Inventario | 1,344,748 | 2,750,156 | 1,636,480 |
| Otras cuentas por cobrar | 241,111 | 310,444 | 780,545 |
| Activo fijo neto | 108,942 | 237,149 | 702,895 |
| Otros activos | 255,620 | 367,313 | 79,973 |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | - | - | 18,400 |
| **TOTAL ACTIVOS** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 288,916 | 1,390,965 | 1,797,531 |
| Proveedores | 1,498,239 | 6,962,424 | 4,421,968 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 149,550 | 3,768 | 15,000 |
| Otros pasivos | 260,229 | 665,591 | 1,059,887 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 111,534 | 413,335 | 185,018 |
| Otros pasivos de largo plazo | - | - | 28,347 |
| **TOTAL PASIVOS** | **2,308,468** | **9,436,083** | **7,507,751** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **798,872** | **1,352,335** | **1,502,719** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

El análisis de los datos históricos estará centrado en los elementos claves, tomando para esto las siguientes herramientas financieras que ayudan a

determinar la variación proporcional que tiene cada cuenta dentro de los estados financieros, estas herramientas son:

- **Análisis horizontal**

Llamado también "análisis de tendencia", es utilizado para descubrir tendencias en las utilidades, activos y pasivos de una compañía durante varios años. Este indicador compara cada línea del balance general año a año, en términos de cambio porcentual. Con este análisis se puede determinar cuál fue el crecimiento o decrecimiento de una cuenta en un periodo con respecto a otro estableciendo si fue bueno, regular o malo según los objetivos planteados por la empresa.

Con este análisis se puede establecer la variación absoluta y relativa de las cuentas del balance como se describe a continuación.

**Variación absoluta**

Para determinar la variación absoluta de un estado financiero en un periodo 2 “P2” respecto a un periodo 1“P1”, se procede a restar el valor 2 menos valor 1 (P2-P1)

**Variación relativa**

Para determinar la variación relativa de un periodo respecto a otro, se debe aplicar la siguiente fórmula: se resta el periodo 1 “P1” del periodo 2 “P2”,

posterior a ello se divide para el periodo 1 y se multiplica por 100, quedando la fórmula de la siguiente manera ((P2-P1)/P1)*100.

**Cuadro N° 7: Análisis Horizontal Balance General en términos absolutos**

| BALANCE GENERAL (USD) | Análisis Horizontal | | |
|---|---|---|---|
| | HISTÓRICO | | |
| | ▲ 11-10 | ▲ 12-11 | ▲ 13-12 |
| Caja | 1,284,320 | 899,864 | 845,760 |
| Cartera de crédito | 4,682,117 | -2,231,043 | -12,132 |
| Inventario | 1,405,408 | -1,113,676 | 69,751 |
| Otras cuentas por cobrar | 69,333 | 470,101 | -64,802 |
| Activo fijo neto | 128,207 | 465,746 | -15,114 |
| Otros activos | 111,693 | -287,340 | - |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | - | 18,400 | - |
| **TOTAL ACTIVOS** | **7,681,078** | **- 1,777,948** | **823,464** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 1,102,049 | 406,566 | -936,859 |
| Proveedores | 5,464,185 | -2,540,456 | 184,851 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | -145,782 | 11,232 | - |
| Otros pasivos | 405,362 | 394,296 | 37,478 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 301,801 | -228,317 | 866,914 |
| Otros pasivos de largo plazo | - | 28,347 | - |
| **TOTAL PASIVOS** | **7,127,615.00** | **- 1,928,332.00** | **152,383.69** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **553,463.00** | **150,384.00** | **671,080.27** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **7,681,078.00** | **- 1,777,948.00** | **823,463.97** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 8: Análisis Horizontal Balance General en términos relativos**

| BALANCE GENERAL (USD) | Análisis Horizontal | | |
|---|---|---|---|
| | HISTÓRICO | | |
| | ▲ 11-10 | ▲ 12-11 | ▲ 13-12 |
| Caja | 1082.02% | 64.14% | 36.73% |
| Cartera de crédito | 450.97% | -39.00% | -0.35% |
| Inventario | 104.51% | -40.50% | 4.26% |
| Otras cuentas por cobrar | 28.76% | 151.43% | -8.30% |
| Activo fijo neto | 117.68% | 196.39% | -2.15% |
| Otros activos | 43.69% | -78.23% | 0.00% |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | | | 0.00% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **247.19%** | **-16.48%** | **9.14%** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 381.44% | 29.23% | -52.12% |
| Proveedores | 364.71% | -36.49% | 4.18% |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | -97.48% | 298.09% | 0.00% |
| Otros pasivos | 155.77% | 59.24% | 3.54% |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 270.59% | -55.24% | 468.56% |
| Otros pasivos de largo plazo | | | 0.00% |
| **TOTAL PASIVOS** | **308.76%** | **-20.44%** | **2.03%** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **69.28%** | **11.12%** | **44.66%** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **247.19%** | **-16.48%** | **9.14%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Análisis vertical**

Este análisis se hace exclusivamente tomando como base los balances con el fin de medir la participación porcentual de cada cuenta, con respecto a un total. Su objetivo es determinar que tanto representa cada cuenta del balance dentro del total del activo o pasivo según sea el caso.

Para ello se debe dividir la cuenta que se desea determinar para el total del activo y luego se procede a multiplicar por 100.

**Cuadro N° 9: Análisis Vertical Balance General en términos relativos**

| BALANCE GENERAL | Análisis Vertical | | |
|---|---|---|---|
| HISTÓRICO | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
| Caja | 3.82% | 13.00% | 25.56% |
| Cartera de crédito | 33.41% | 53.02% | 38.72% |
| Inventario | 43.28% | 25.49% | 18.16% |
| Otras cuentas por cobrar | 7.76% | 2.88% | 8.66% |
| Activo fijo neto | 3.51% | 2.20% | 7.80% |
| Otros activos | 8.23% | 3.40% | 0.89% |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | 0.00% | 0.00% | 0.20% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **100%** | **100%** | **100%** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 9.30% | 12.89% | 19.95% |
| Proveedores | 48.22% | 64.54% | 49.08% |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 4.81% | 0.03% | 0.17% |
| Otros pasivos | 8.37% | 6.17% | 11.76% |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 3.59% | 3.83% | 2.05% |
| Otros pasivos de largo plazo | 0.00% | 0.00% | 0.31% |
| **TOTAL PASIVOS** | **74.29%** | **87.46%** | **83.32%** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **25.71%** | **12.54%** | **16.68%** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **100%** | **100%** | **100%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## Cuadro N° 10: Balance General en términos absolutos

| BALANCE GENERAL (USD) | NEC dic-10 | NEC dic-11 | NIIF dic-12 |
|---|---|---|---|
| Caja | 118,697 | 1,403,017 | 2,302,881 |
| Cartera de crédito | **1,038,222** | **5,720,339** | **3,489,296** |
| Cartera de crédito clientes | 1,050,763 | 5,742,224 | 3,533,539 |
| Provisión cartera | (12,541) | (21,885) | (44,243) |
| Inventario | 1,344,748 | 2,750,156 | 1,636,480 |
| Otras cuentas por cobrar | 139,196 | 99,150 | 76,960 |
| Pagos anticipados y otras cxc | 7,492 | 162,825 | 452,408 |
| Activos por impuestos corrientes | 94,423 | 48,469 | 251,177 |
| **Total Activo Corriente** | **2,742,778** | **10,183,956** | **8,209,202** |
| Activo fijo neto | 108,942 | 237,149 | 702,895 |
| Otros activos | 255,620 | 367,313 | 45,355 |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | | | 18,400 |
| Activos por impuestos diferidos | | | 34,618 |
| **Total Activos no Corrientes** | **364,562** | **604,462** | **801,268** |
| **TOTAL ACTIVOS** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** |
| Obligaciones financieras | | | |
| Deuda financiera corto plazo (Bancos) | 288,916 | 1,253,079 | 1,797,531 |
| Obligaciones con terceros | | 137,886 | |
| Proveedores | 1,498,239 | 6,962,424 | 4,421,968 |
| Pasivos acumulados | 70,692 | 202,872 | 196,285 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 149,550 | 3,768 | 15,000 |
| Otros pasivos | 106,854 | 280,936 | 369,165 |
| Pasivos por impuestos corrientes | 82,683 | 181,783 | 191,462 |
| Part. Empleados e imp a la renta | | | 302,975 |
| **Total pasivos corrientes** | **2,196,934** | **9,022,748** | **7,294,386** |
| Pasivos por impuestos diferidos | | | 2,936 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 111,534 | 413,335 | 185,018 |
| Otros pasivos de largo plazo | | | 25,411 |
| **Total Pasivos no Corrientes** | **111,534** | **413,335** | **213,365** |
| **TOTAL PASIVOS** | **2,308,468** | **9,436,083** | **7,507,751** |
| Capital social | 600,000 | 600,000 | 600,000 |
| Reserva legal | 4,338 | 20,036 | 75,382 |
| Utilidades retenidas | 37,559 | 178,836 | 325,583 |
| Utilidades del ejercicio | 156,975 | 553,463 | 501,754 |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **798,872** | **1,352,335** | **1,502,719** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

En lo referente al Balance General histórico de la empresa se procederá a analizar a detalle las cuentas más importantes.

Las conclusiones son las siguientes:

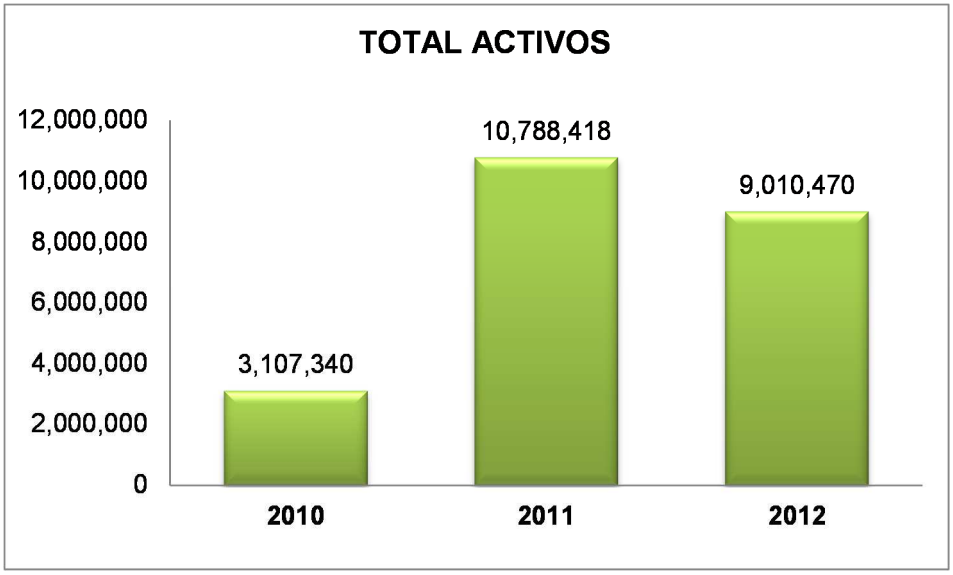
**ACTIVOS**

- **Total Activos**

Los activos de “Comercial Autos” entre el 2010 y 2011 incrementaron en USD7, 681,078 (247.19%). Este incremento esta dado principalmente por la mejora en ventas durante el año 2011 impactando directamente en las cuentas de inventario, cartera de crédito y caja, sin embargo del año 2011 al 2012 los activos descendieron USD-1, 777,948 (-16.48%) hasta ubicarse finalmente en USD 9, 010,470. Durante este año el gobierno ecuatoriano implemento nuevos aranceles a las importaciones ocasionando una reducción en la demanda de vehículos.

La porción de activos corrientes sobre el total del activo pasó de 88.27% en diciembre 2010 a 94.40% en diciembre del 2011 así mismo se situó en 91.11% para el año 2012. La participación de los activos no corrientes fue del 11.73% en el año 2010, para el año 2011 descendió a 5.60% del activo total y en el año 2012 su participación fue de 8.89%.

**Gráfico N° 8: Total Activos**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Inventarios**

Los inventarios compuestos por partes y automóviles, constituyen el rubro de mayor importancia en el activo acorde con el giro del negocio. A diciembre de 2010 la cuenta de inventarios representa el 43.28%, a diciembre del 2011 el 25.49% de los activos totales. A diciembre del 2012 la participación de los inventarios llegó a 18.16%.

- **Cartera de crédito**

La cuenta Cartera de crédito está directamente relacionada a la cuenta de inventarios, siendo ésta, el segundo rubro más importante del balance general. A diciembre 2010 la cartera de crédito representó el 33.41% del activo, a diciembre 2011 el 53.02% y finalmente en el año 2012 su participación sobre el total de los activos fue del 38.72%.

- **Activo Fijo Neto**

El activo fijo neto entre el 2010 y 2011 incremento en USD 128.207 (117.68%), así mismo entre 2011 y 2012 USD 465.746 (196.39%). Este incremento se debe a la inversión que realizó la empresa debido a su crecimiento en estructura durante los años mencionados.

**PASIVO Y PATRIMONIO**

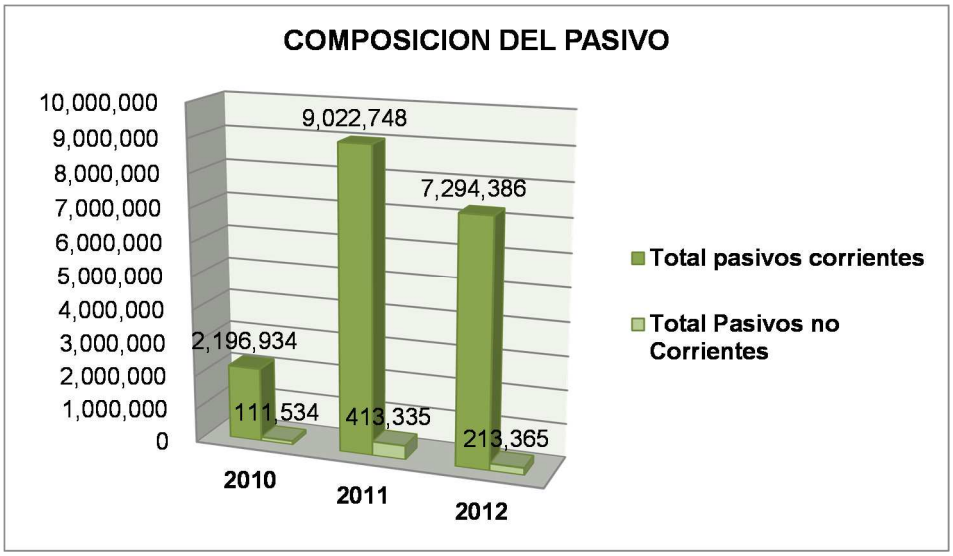
- **Total Pasivo**

A diciembre 2010 el pasivo ascendió a USD 2,308,468, éste se incrementó en 308.76% llegando a USD 9,436,083 millones en al año 2011, este incremento esta dado básicamente por la cuenta proveedores ya que al ser el año 2011 el que más ventas registra, el pasivo por este concepto se ve incrementado en relación proporcional a los inventarios, a los ingresos y de igual forma se puede observar el incremento durante el año 2011 de la deuda financiera a corto plazo adquirida para que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones con proveedores. En diciembre del 2012 las cuentas del pasivo sumaron USD 7,507,751 observando un comportamiento similar al año 2011.

En cuanto a la estructura del pasivo, en diciembre 2010, el 95.17% correspondía a pasivos corrientes y el 4.83% a largo plazo. En diciembre del 2011, el 95.62% correspondía a los pasivos de corto plazo y el 4.38% a los de largo plazo, Al cierre del año 2012 el 97.16% fueron pasivos

corrientes y el 2.84% correspondía a pasivos largo plazo. Ésta brecha entre pasivo corriente y pasivo a largo plazo está dada en su mayoría por la deuda financiera a corto plazo adquirida por la compañía así como las obligaciones con proveedores.

**Gráfico N° 9: Composición del Pasivo**

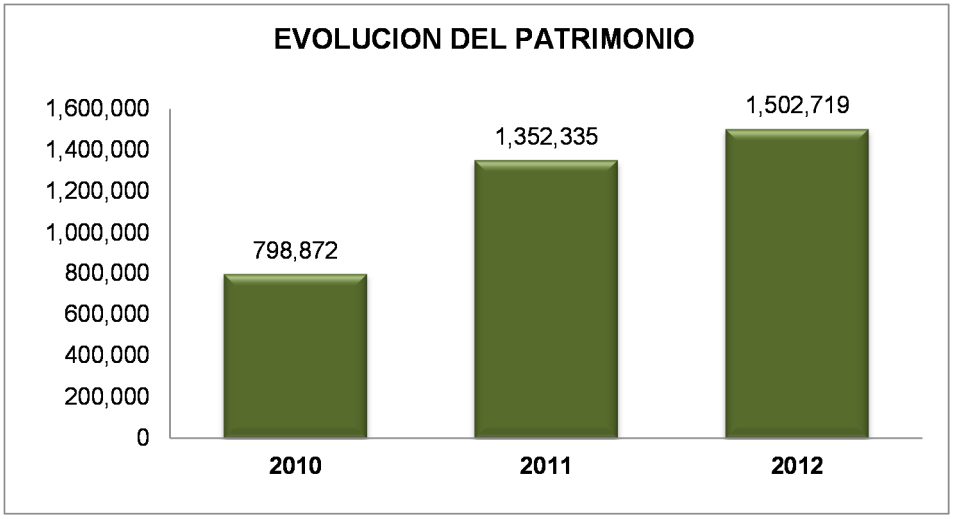



**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Patrimonio**

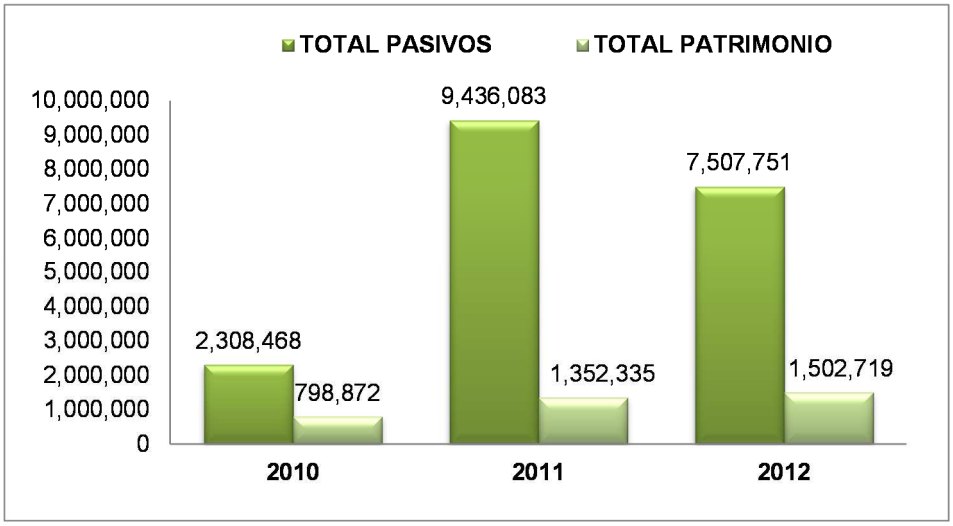
El patrimonio de la compañía a diciembre de 2010 ascendió a USD 798,872, a finales del 2011 el patrimonio fue de USD 1,352,335 monto que representa un crecimiento de 69.28% respecto a diciembre de 2010. A diciembre del 2012 el patrimonio subió a USD 1,502,719 resultado de las utilidades del período. Estos incrementos a través de los años son en consecuencia de la capitalización de utilidades.

**Gráfico N° 10: Evolución del Patrimonio**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Gráfico N° 11: Total pasivo y Total Patrimonio**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Proveedores**

La cuenta proveedores es la más importante dentro de los pasivos de la empresa ya que contempla principalmente las obligaciones que la empresa tiene por concepto de la adquisición de su inventario. A diciembre 2010 esta cuenta cerró el año en USD 1,498,239 representando el 48.22% del

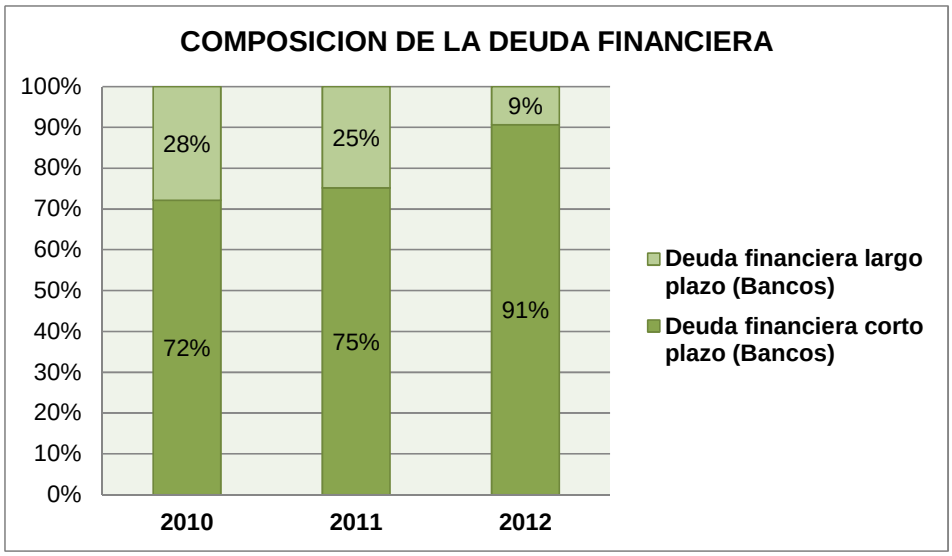
total del pasivo de la empresa. En el año 2011 la cuenta ascendió a USD 6,962,424 este incremento debido a que se aumentó importantemente la operación de la compañía debido a la imponente demanda por vehículos ensamblados en Ecuador por el efecto de las regulaciones a las importaciones. Representando de esta manera el 64.54% del total del pasivo en dicho año Y finalmente en el año 2012 esta cuenta cierra con USD 4,421,968 representando el 49.08% del pasivo total.

- **Obligaciones financieras**

Para cubrir las necesidades de crecimiento, la empresa ha optado por recurrir a créditos bancarios como fuente principal de financiamiento.

Históricamente las obligaciones a corto plazo han sido la opción más utilizada por la empresa, pudiendo esto presentar problemas de liquidez.

**Gráfico N° 12: Composición de la deuda financiera**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 3.1.3 Estado de pérdidas y ganancias

A continuación se detalla en términos absolutos un resumen del estado de pérdidas y ganancias histórico, agrupando las cuentas más relevantes.

**Cuadro N° 11: Resumen Estado de pérdidas y ganancias en términos absolutos**

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | HISTÓRICO | | |
|---|---|---|---|
| | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
| Venta Vehículos | 11,260,309 | 30,620,405 | 34,738,602 |
| Post-Venta | | 1,038,854 | 2,092,823 |
| **Total ingresos** | **11,260,309** | **31,659,259** | **36,831,425** |
| Costo de Ventas | -10,163,985 | -28,726,315 | -33,138,683 |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | *-90.3%* | *-90.7%* | *-90.0%* |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **1,096,324** | **2,932,944** | **3,692,742** |
| Ut Bruta/Total Ingresos | *9.7%* | *9.3%* | *10.0%* |
| Administración | -493,281 | -901,394 | -1,328,774 |
| Ventas | -403,249 | -1,262,048 | -1,693,254 |
| Financieros | -57,773 | -107,085 | -330,907 |
| **Gastos de Operación** | **-954,303** | **-2,270,527** | **-3,352,935** |
| *Δ anual gastos operacionales* | *-7.5%* | *137.9%* | *47.7%* |
| **Utilidad Operacional** | **142,021** | **662,417** | **339,807** |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | *1.3%* | *2.1%* | *0.9%* |
| Total otros ingresos (gastos) | 114,094 | 191,173 | 359,890 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **256,115** | **853,590** | **699,697** |
| Participación empleados | -38,417 | -128,039 | - |
| Impuesto a la Renta | -60,723 | -172,088 | -182,179 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **156,975** | **553,463** | **501,754** |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | *1.4%* | *1.7%* | *1.4%* |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

Del mismo modo que se procedido a realizar el análisis del balance general, se analizará la importancia de las cuentas del estado de resultados, tanto en términos absolutos como relativos.

- **Análisis horizontal**

**Cuadro N° 12: Análisis Horizontal Estado de pérdidas y ganancias en términos absolutos**

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | Análisis Horizontal | | |
|---|---|---|---|
| | HISTÓRICO | | |
| | ▲ 11-10 | ▲ 12-11 | ▲ 13-12 |
| Venta Vehículos | 19,360,096 | 4,118,197 | 1,736,930 |
| Post-Venta | 1,038,854 | 1,053,969 | -316,137 |
| **Total ingresos** | 20,398,950 | 5,172,166 | 1,420,793 |
| Costo de Ventas | -18,562,330 | -4,412,368 | -1,412,462 |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | | | |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | 1,836,620 | 759,798 | 8,331 |
| *Ut Bruta/Total Ingresos* | | | |
| Administración | -408,113 | -427,380 | 239,667 |
| Ventas | -858,799 | -431,206 | 168,388 |
| Financieros | -49,312 | -223,822 | 135,506 |
| **Gastos de Operación** | -1,316,224 | -1,082,408 | 543,560 |
| *Δ anual gastos operacionales* | | | |
| **Utilidad Operacional** | 520,396 | -322,610 | 551,891 |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | | | |
| Total otros ingresos (gastos) | 77,079 | 168,717 | -226,255 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | 597,475 | -153,893 | 325,636 |
| Participación empleados | -89,622 | 128,039 | -153,800 |
| Impuesto a la Renta | -111,365 | -10,091 | -18,274 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | 396,488 | -51,709 | 169,326 |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | | | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 13: Análisis Horizontal Estado de pérdidas y ganancias en términos relativos**

| ESTADO DE RESULTADOS | Análisis Horizontal | | |
|---|---|---|---|
| | HISTÓRICO | | |
| | ▲ 11-10 | ▲ 12-11 | ▲ 13-12 |
| Venta Vehículos | 171.9% | 13.4% | 5.0% |
| Post-Venta | | 101.5% | -15.1% |
| **Total ingresos** | **181.16%** | **16.34%** | **3.86%** |
| Costo de Ventas | 182.6% | 15.4% | 4.3% |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | | | |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **167.53%** | **25.91%** | **0.23%** |
| *Ut Bruta/Total Ingresos* | | | |
| Administración | 82.7% | 47.4% | -18.0% |
| Ventas | 213.0% | 34.2% | -9.9% |
| Financieros | 85.4% | 209.0% | -40.9% |
| **Gastos de Operación** | **137.93%** | **47.67%** | **-16.21%** |
| *Δ anual gastos operacionales* | | | |
| **Utilidad Operacional** | **366.42%** | **-48.70%** | **162.41%** |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | | | |
| Total otros ingresos (gastos) | 67.6% | 88.3% | -62.9% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **233.28%** | **-18.03%** | **46.54%** |
| Participación empleados | 233.3% | -100.0% | 0.0% |
| Impuesto a la Renta | 183.4% | 5.9% | 10.0% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **252.58%** | **-9.34%** | **33.75%** |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | | | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Análisis vertical**

**Cuadro N° 14: Análisis Vertical Estado de pérdidas y ganancias en términos relativos**

| ESTADO DE RESULTADOS | Análisis Vertical | | |
|---|---|---|---|
| HISTÓRICO | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
| Total ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo de Ventas | -90.26% | -90.74% | -89.97% |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **9.74%** | **9.26%** | **10.03%** |
| Gastos de Operación | -8.47% | -7.17% | -9.10% |
| **Utilidad Operacional** | **1.26%** | **2.09%** | **0.92%** |
| Total otros ingresos (gastos) | 1.01% | 0.60% | 0.98% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIP** | **2.27%** | **2.70%** | **1.90%** |
| Participación empleados | -0.34% | -0.40% | 0.00% |
| Impuesto a la Renta | -0.54% | -0.54% | -0.49% |
| Gastos por Impuestos diferidos | 0.00% | 0.00% | -0.04% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **1.39%** | **1.75%** | **1.36%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## Cuadro N° 15: Estado de pérdidas y ganancias en términos absolutos

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | dic-10 | dic-11 | dic-12 |
|---|---|---|---|
| **Ingresos** | | | |
| Vehiculos Pesados | | 9,806,003 | 10,933,943 |
| Vehiculos Livianos | | 20,814,402 | 23,804,659 |
| **Ventas netas vehículos** | **11,260,309** | **30,620,405** | **34,738,602** |
| Ventas repuestos | | 715,851 | 1,409,106 |
| Otros ingresos | | 323,003 | 683,717 |
| **Total ingresos** | **11,260,309** | **31,659,259** | **36,831,425** |
| Δ ingresos totales | *-1.4%* | *181.2%* | *16.3%* |
| **Costo de Ventas** | **-10,163,985** | **-28,726,315** | **-33,138,683** |
| | *-90.3%* | *-90.7%* | *-90.0%* |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **1,096,324** | **2,932,944** | **3,692,742** |
| Margen Bruto | *9.7%* | *9.3%* | *10.0%* |
| **Gastos de Operación** | | | |
| Administración | (493,281) | (901,394) | (1,328,774) |
| Ventas | (403,249) | (1,262,048) | (1,693,254) |
| Financieros | (57,773) | (107,085) | (330,907) |
| **Total gastos** | **-954,303** | **-2,270,527** | **-3,352,935** |
| Δ anual gastos operacionales | *-7.5%* | *137.9%* | *47.7%* |
| Gastos de administración / ventas | *-4.4%* | *-2.8%* | *-3.6%* |
| Gastos de ventas / ventas | *-3.6%* | *-4.0%* | *-4.6%* |
| **Utilidad Operacional** | **142,021** | **662,417** | **339,807** |
| Margen operacionales / ingresos totales | *1.3%* | *2.1%* | *0.9%* |
| Depreciaciones y amortizaciones | (73,214) | (92,607) | (63,977) |
| Ebitda | 273,008 | 862,109 | 734,691 |
| Otros ingresos | | | 465,238 |
| Otros egresos | 114,094 | 191,173 | (105,348) |
| **Total otros ingresos (gastos)** | **114,094** | **191,173** | **359,890** |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **256,115** | **853,590** | **699,697** |
| Participación empleados | (38,417) | (128,039) | |
| Impuesto a la Renta | (60,723) | (172,088) | (182,179) |
| Total part trabajadores + I. Renta | (99,140) | (300,127) | (197,943) |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **156,975** | **553,463** | **501,754** |
| Margen neto / ingresos totales | *1.4%* | *1.7%* | *1.4%* |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

En lo referente al estado de pérdidas y ganancias histórico de la empresa se procederá a analizar a detalle las cuentas más importantes.

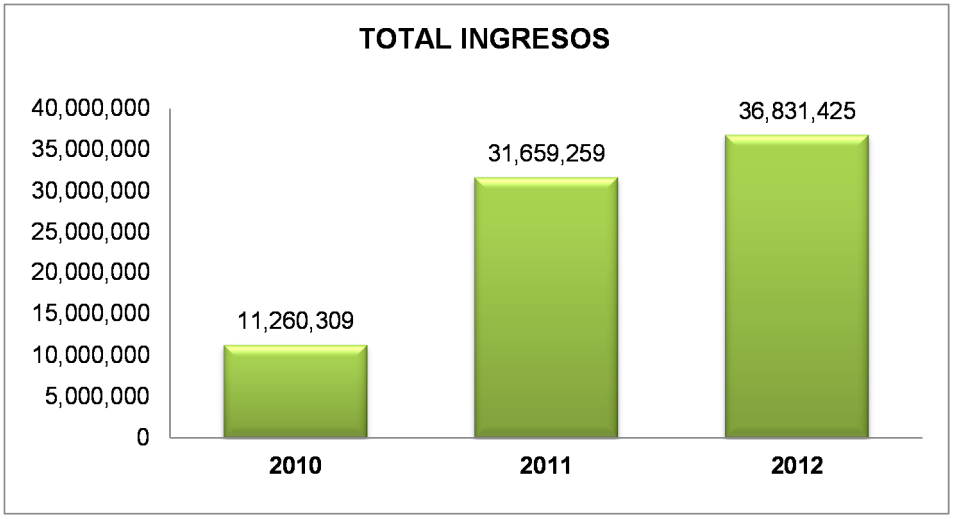
Las conclusiones son las siguientes:

**INGRESOS**

- **Total Ingresos**

La gestión comercial de "Comercial Autos" ha estado marcada por el crecimiento constante de los ingresos. En el período 2010-2011 los ingresos se incrementaron en 181.16% alcanzando de USD 11,260,309 a USD 31,659,259 en los años mencionados. En diciembre del 2012 los ingresos fueron de USD 36,831,425.

**Gráfico N° 13: Total Ingresos**

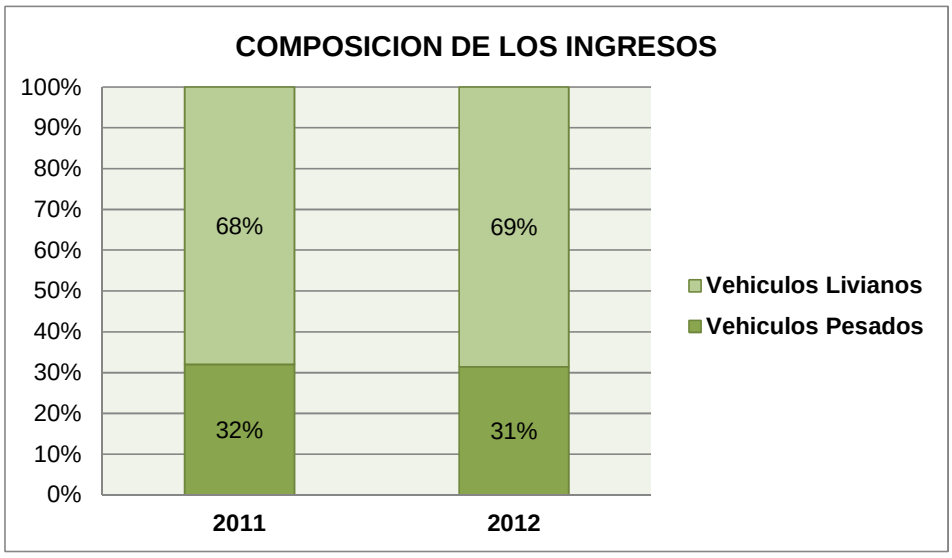



**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Venta de vehículos**

El negocio está compuesto por dos líneas de negocio, de las cuales la más importante es la venta de vehículos. En el 2011 este negocio representó el 96.7% de los ingresos totales de la compañía, en el año 2012 esta línea de producto alcanzó el 94.3%.

**Gráfico N° 14: Venta de vehículos**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Venta de repuestos y otros ingresos**

Estos dos rubros se adicionan a la venta de vehículos formando el total de los ingresos, tanto la venta de repuestos como otros ingresos presentan incremento durante los años históricos. Sin embargo no representan un monto significativo frente a la venta de vehículos que es el negocio principal de la compañía.

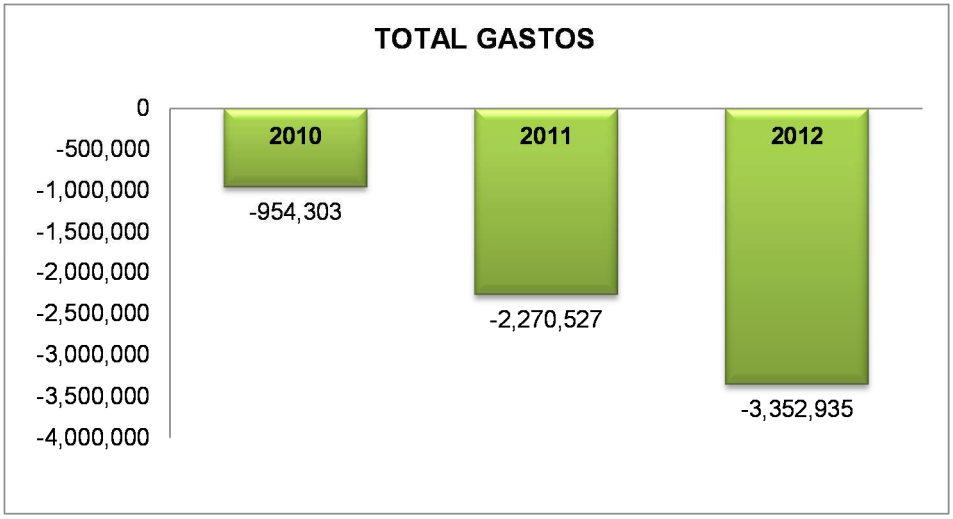
- **Costos de ventas**

Se visualiza un incremento del 182.6% en el año 2011 en comparación al año 2010 de USD -10,163,985 a USD -28,726,315 dado principalmente por las ventas record durante el año 2011, Para el año 2012 el costo de ventas presenta de igual manera un crecimiento situándose en USD -33,138,683.

- **Gastos**

Los gastos totales han presentado un crecimiento a través de los años iniciando en el año 2010 con USD -954,303 incrementando en el 2011 a USD -2,270,527 (137.93%) hasta terminar en el año 2012 en USD -3,352,935 (47.67%) más que el año anterior.

**Gráfico N° 15: Total Gastos**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Composición de los gastos**

El gasto total está compuesto por gastos administrativos, gastos de ventas y gastos financieros.

Dentro de los gastos administrativos se encuentran principalmente los sueldos del personal.

En los gastos de ventas se puede evidenciar principalmente el valor pagado por arriendo del local comercial.

Los gastos financieros engloban los valores correspondientes al interés generado por la deuda bancaria a distintas instituciones financieras. Sin embargo su representación en cuanto a las ventas no es considerable.

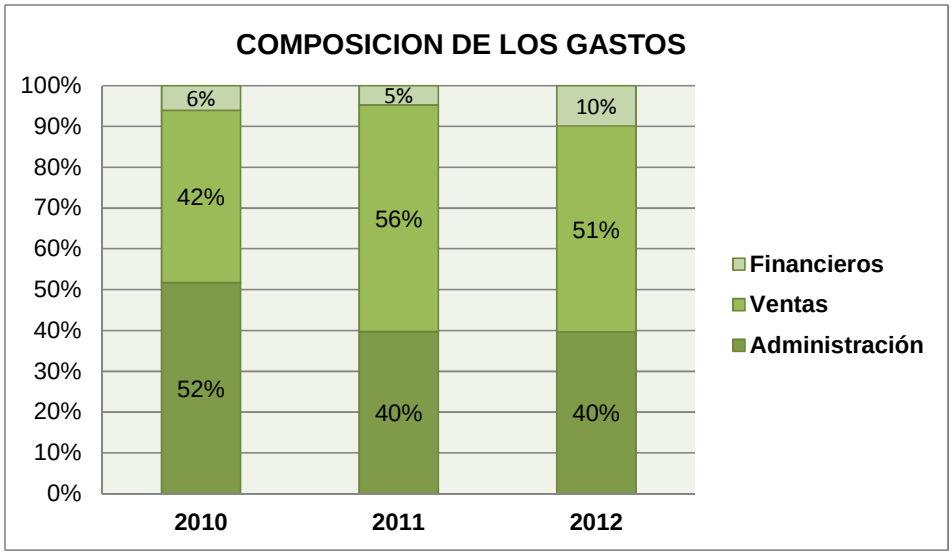
La evolución que han tenido los gastos sobre el total de los ingresos se puede observar de la siguiente manera.

**Gráfico N° 16: Composición de los gastos**

| Gastos / Ingresos | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
|---|---|---|---|
| Gastos de administración / Ingresos | -4.38% | -2.85% | -3.61% |
| Gastos de ventas / Ingresos | -3.58% | -3.99% | -4.60% |
| Gastos de administración / Ingresos | -0.51% | -0.34% | -0.90% |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Gráfico N° 17: Composición de los gastos**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 3.2 CALCULO DE LOS INDICADORES FINANCIEROS

Un indicador financiero o índice financiero es una relación entre cifras extractadas de los estados financieros y otros informes contables de una empresa con el propósito de reflejar en forma objetiva el comportamiento de la misma. Refleja, en forma numérica, el comportamiento o el desempeño de toda una organización o una de sus partes. Al ser comparada con algún nivel de referencia, el análisis de estos indicadores puede estar señalando alguna desviación sobre la cual se podrán tomar acciones correctivas o preventivas según el caso. (Wikipedia, s.f.)

Una vez analizados los estados financieros se pudo obtener los siguientes índices:

**Cuadro N° 16: Indicadores financieros**

| INDICADORES FINANCIEROS | | | |
|---|---|---|---|
| | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 |
| **INDICES DE LIQUIDEZ** | | | |
| Liquidez (AC/PC) | 1.25 | 1.13 | 1.13 |
| Activo cte - inventario /pasivo cte | 0.64 | 0.82 | 0.90 |
| Activo Corriente - Pasivo Corriente | 545,844 | 1,161,208 | 914,816 |
| **INDICES DE ENDEUDAMIENTO** | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 2.89 | 6.98 | 5.00 |
| Pasivo / Activo | 0.74 | 0.87 | 0.83 |
| Patrimonio/Activo total | 0.26 | 0.13 | 0.17 |
| **INDICES DE RENTABILIDAD** | | | |
| Rentabilidad ROE * | 19.65% | 40.93% | 33.39% |
| Rentabilidad ROA * | 5.05% | 5.13% | 5.57% |
| EBITDA | 273,008 | 862,109 | 734,691 |
| EBITDA/Ventas | 0.02 | 0.03 | 0.02 |
| Ut. Bruta / Ventas Netas | 9.7% | 9.3% | 10.0% |
| Ut. Operacional/Ventas Netas | 1.3% | 2.1% | 0.9% |
| Ut. Neta / Ventas Netas | 1.4% | 1.7% | 1.4% |
| **INDICES** | | | |
| Ventas (miles US$) | 11,260,309 | 31,659,259 | 36,831,425 |
| Rotacion de Inventarios | 48 | 34 | 18 |
| Deuda financiera | 400,450 | 1,666,414 | 1,982,549 |
| Deuda / Ebitda (veces) | 1.47 | 2.09 | 2.70 |
| Ebitda/Deuda | 0.68 | 0.48 | 0.37 |
| Deuda Financiera/Patrimonio | 0.5 | 1.2 | 1.3 |
| Deuda Bancaria | 400,450.0 | 1,666,414.0 | 1,982,549.0 |
| Deuda Bancaria/Patrimonio | 0.5 | 1.2 | 1.3 |
| Deuda Bancaria LP/Patrimonio | 0.1 | 0.3 | 0.1 |
| Gastos Operativos/Ventas Netas | 0.08 | 0.07 | 0.09 |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 3.2.1 Índices de liquidez

**Razón Corriente:** Da a conocer la capacidad que tiene la empresa de responder a las deudas adquiridas en el corto plazo. En los últimos 3 años se puede notar que la empresa tiene un índice de liquidez en promedio de 1.17 sin tener variaciones significativas. Para muchos un índice de liquidez menor a 2 significaría que la empresa tiene peligro de no cumplir sus obligaciones a corto plazo.

**Prueba acida:** Muestra una medida de liquidez más detallada al excluir de su cálculo los inventarios debido a que estos son activos destinados a la venta y no al pago de obligaciones. Durante los años en análisis se observa que el índice presenta mejoras al transcurrir los años iniciando en el 2010 con 0.64, en el año 2011 se ubicó en 0.82 y finalmente se posiciono en el año 2012 en 0.90.

### 3.2.2 Índice de endeudamiento

**Razón de endeudamiento total (Pasivo/Activo):** Mide el desempeño que maneja la empresa en función a su financiamiento, determina la cantidad y calidad de sus obligaciones.

Durante los 3 años de información histórica, la empresa financia en promedio el 82% de sus activos con deudas a terceros.

### 3.2.3 Índices de rentabilidad

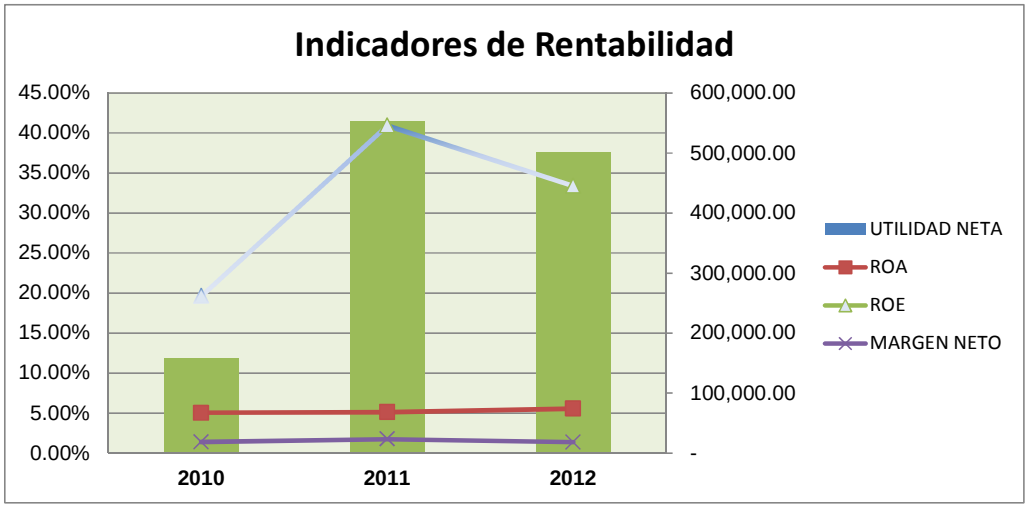
**ROE:** Es la razón que señala el beneficio disponible para los accionistas. Mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas que la empresa brinda por haber arriesgado su capital.

Durante los 3 años de información histórica, la compañía presenta in incremento significativo en el ROE estableciéndose en promedio en 31.32%. Al ser el ROE mayor al ROA se llega a la conclusión de que el costo medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica.

**ROA:** Es la razón que da a conocer la rentabilidad de los activos, Durante los 3 años este indicador ha presentado estabilidad ubicándose en promedio en 5.25%.

**EBIDTA:** Es la razón que hace referencia a la generación de caja operativa de la compañía, concretamente, EBITDA deriva de las siglas en inglés que aluden a las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Este dato se obtiene de sumar al resultado operativo obtenido previamente, las depreciaciones y amortizaciones que se restaron en el balance, pues no representan un reparto de fondos, sino solamente una pérdida contable que se debe registrar por el uso o por el paso del tiempo de los activos fijos que se adquirieron en un determinado momento. De esta manera, se expone de la mejor forma posible el valor de los activos fijos (planta, propiedades y equipos) que se tienen realmente. (Tradingfloor, s.f.)

**Gráfico N° 18: Indicadores de Rentabilidad**




**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 17: Indicadores de Rentabilidad**

| INDICES DE RENTABILIDAD | | | |
|---|---|---|---|
| Rentabilidad ROE * | 19.65% | 40.93% | 33.39% |
| Rentabilidad ROA * | 5.05% | 5.13% | 5.57% |
| EBITDA | 273,008 | 862,109 | 734,691 |
| EBITDA/Ventas | 0.02 | 0.03 | 0.02 |
| Ut. Bruta / Ventas Netas | 9.7% | 9.3% | 10.0% |
| Ut. Operacional/Ventas Netas | 1.3% | 2.1% | 0.9% |
| Ut. Neta / Ventas Netas | 1.4% | 1.7% | 1.4% |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 3.2.4 Índices Operativos

**Rotación de inventarios:** Este indicador hace referencia al periodo de tiempo que demora en venderse el inventario, durante el año 2010 en dice alcanzo los 48 días presentando una mejora en el año 2011 con 34 días, finalmente para el año 2012 el índice presento una mejora significativa ubicándose en 18 días.

En el año 2010 al presentar 48 días de rotación se puede concluir que los inventarios fueron excesivos derivados de un ineficaz control por parte de la empresa, para los años posteriores se observa una mejoría en el índice posiblemente por un mejor manejo en el área de compras.

## 3.3 ELABORACIÓN DE PROYECCIONES FINANCIERAS

Posterior al análisis de datos históricos de la empresa y con entendimiento de las variables más importantes tanto para la generación de valor como el requerimiento de efectivo, se puede determinar los factores importantes a tomar en cuenta para una proyección lo más certera posible.

### 3.3.1 Determinación del plazo y detalle de la proyección

El primer paso consiste en decidir cuántos años va a cubrir la proyección y su nivel de detalle. El horizonte temporal corresponde a la duración del negocio que se valora. En este sentido, generalmente se considera que la duración del negocio será ilimitada. Se ha considerado necesario dividir el horizonte temporal en tres períodos:

a) **Período de ventaja competitiva:** durante este período de tiempo se considera que es posible mantener las ventajas competitivas del negocio a valorar; obteniéndose una tasa de rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) muy superior al coste medio ponderado del capital (WACC).

b) **Período de convergencia:** durante este período de tiempo se considera que no es posible mantener sistemáticamente sus ventajas competitivas, debido a la incorporación de nuevos competidores a su mercado; obteniéndose una tasa de rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) que va disminuyendo progresivamente hasta coincidir al final de este período con el coste medio ponderado del capital (WACC).

c) **Período para el valor residual:** a partir del cual ya no realizamos proyecciones financieras explícitas, sino que se calcula el valor residual del negocio

Para fines de la aplicación práctica de la metodología anteriormente expuesta; en esta disertación de grado se realizara una proyección a un plazo de 5 años

mediante la metodología del periodo de ventaja competitiva y posteriormente al cálculo de la perpetuidad.

### 3.3.2 Metodología para la proyección

La proyección será realizada utilizando el estado de flujo de efectivo, que es una herramienta de análisis importante la que complementa otros informes económicos y financieros, tales como el Balance General y Estado de Resultados. El estado muestra las cuentas, de forma individual o en grupos que contribuyeron a aumentar o reducir el dinero en efectivo de una empresa en diferentes períodos.

Para esta proyección se utilizó el método indirecto. Este método comprende tres secciones llamadas actividades, como se muestra a continuación:

a) Actividades operacionales;
b) Las actividades de inversión;
c) Actividades de financiamiento.

La disminución de los activos y el aumento de los pasivos, contribuyen al aumento de dinero en efectivo. Por otro lado, el aumento en las cuentas de activos y la disminución de las cuentas de pasivo contribuyen a la disminución del efectivo.

El método indirecto inicia con el ingreso neto de la cuenta de resultados y las cuentas que no afectan en efectivo, los cambios en las cuentas de activos, pasivos y patrimonio neto. (Gyplan, s.f.)

### 3.3.3 Premisas

Para realizar la proyección de los 5 años posteriores asegurando la mayor coherencia posible (2013-2014-2015-2016-2017) se procede a determinar indicadores financieros y razones financieras que serán de valiosa ayuda. De igual forma se describirá el cálculo de algunas cuentas importantes.

- **Premisas de cuentas Balance General**

  Se tomó como premisa para la proyección los indicadores financieros relacionados a cada cuenta así mismo se detalla posteriormente el cálculo de algunas cuentas de importancia.

  - **Indicadores**

    Con el fin de asegurar la coherencia de las proyecciones se realizó el cálculo de indicadores financieros como se expresa en el siguiente cuadro:

**Cuadro N° 18: Indicadores financieros**

| PREMISAS DE PROYECCION | dic-10 | dic-11 | dic-12 | INDICE | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 360 | 360 | 360 | | 360 | 360 | 360 | 360 | 360 |
| Días de rotación Cartera de Credito | 34 | 68 | 37 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| Provisión incobrables | -1.19% | -0.38% | -1.25% | -1.00% | -1.00% | -1.00% | -1.00% | -1.00% | -1.00% |
| Días de rotación Inventarios | 48 | 34 | 18 | 18 | 18 | 20 | 20 | 22 | 22 |
| Otras cuentas por cobrar | 1.24% | 0.31% | 0.21% | 0.59% | 0.59% | 0.59% | 0.59% | 0.59% | 0.59% |
| Pagos anticipados y otras cxc | 0.07% | 0.51% | 1.23% | 0.60% | 0.60% | 0.60% | 0.60% | 0.60% | 0.60% |
| Activos por impuestos corrientes | 0.8% | 0.2% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| Días de rotación Proveedores | 53 | 87 | 48 | 63 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| Pasivos acumulados | 0.63% | 0.64% | 0.53% | 0.53% | 0.53% | 0.53% | 0.53% | 0.53% | 0.53% |
| Otros pasivos | 0.95% | 0.89% | 1.00% | 0.87% | 0.87% | 0.87% | 0.87% | 0.87% | 0.87% |
| Pasivos por impuestos | 0.73% | 0.57% | 0.52% | 0.55% | 0.55% | 0.55% | 0.55% | 0.55% | 0.55% |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Cartera de Crédito**

Para la proyección de este rubro se tomó el promedio histórico de la rotación de cuentas por cobrar. Obteniendo 35 días en promedio.

- **Inventarios**

Se tomó el último dato obtenido del cálculo de días de rotación de inventarios de los datos históricos. Obteniendo 18 días.

- **Otras cuentas por cobrar**

Se tomó el valor promedio del cálculo otras cuentas por cobrar / total ingresos de los datos históricos. Obteniendo 0.59%.

- **Activo fijo Neto**

Para el cálculo de esta cuenta se procedió a realizar las tablas de depreciación con el fin de obtener datos certeros. Adicionalmente se incluyó la inversión de USD 60.000 cada año a partir del 2013 por concepto de adquisición de activos fijos.

Para información más detallada ir al Anexo 5: Activos Fijos.

- **Otros activos**

Se replicó para la proyección de esta cuenta el valor absoluto del último año histórico, suponiendo que la cuenta tendrá un comportamiento similar.

- **Obligaciones financieras**

Para el cálculo de esta cuenta se procedió a realizar las tablas de amortización por cada obligación bancaria. Es importante mencionar un cambio de política sobre la participación de la deuda, la deuda nueva será a largo plazo con el afán de obtener mejores indicadores de liquidez, realizar inversiones de corto plazo, mejorar capital de trabajo y mejorar indicadores de cobertura en el corto plazo.

Para información más detallada ir al Anexo 6: Obligaciones financieras.

- **Proveedores**

Se realizó el cálculo de días de rotación proveedores para los años históricos, con esta información se optó por utilizar el último dato 48 días. Suponiendo que la empresa mantendrá esta política de pago a sus proveedores.

- **Capital Social**

Para la proyección no se incluyen aumentos de capital ni distribución de dividendos.

**Cuadro N° 19: Resumen Balance General**

| BALANCE GENERAL (USD) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | PROYECTADO | | |
| | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Caja | 3,148,641 | 3,189,280 | 3,228,387 | 3,859,468 | 4,919,006 |
| Cartera de crédito | 3,477,164 | 3,617,665 | 3,765,190 | 3,920,092 | 4,082,739 |
| Inventario | 1,706,231 | 1,993,476 | 2,107,626 | 2,502,145 | 2,633,180 |
| Otras cuentas por cobrar | 715,743 | 762,384 | 806,039 | 848,178 | 892,597 |
| Activo fijo neto | 687,781 | 666,668 | 639,554 | 606,440 | 567,396 |
| Otros activos | 79,973 | 79,973 | 79,973 | 79,973 | 79,973 |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | 18,400 | 18,400 | 18,400 | 18,400 | 18,400 |
| **TOTAL ACTIVOS** | **9,833,934** | **10,327,845** | **10,645,170** | **11,834,696** | **13,193,291** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 860,672 | 583,866 | 236,432 | 197,569 | 225,182 |
| Proveedores | 4,606,819 | 4,907,019 | 5,188,003 | 5,459,225 | 5,745,121 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| Otros pasivos | 1,097,365 | 1,167,178 | 1,220,614 | 1,333,765 | 1,404,720 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 1,051,932 | 713,614 | 288,973 | 241,473 | 275,223 |
| Otros pasivos de largo plazo | 28,347 | 28,347 | 28,347 | 28,347 | 28,347 |
| **TOTAL PASIVOS** | **7,660,135** | **7,415,024** | **6,977,369** | **7,275,378** | **7,693,593** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **2,173,799** | **2,912,822** | **3,667,801** | **4,559,317** | **5,499,699** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **9,833,934** | **10,327,845** | **10,645,170** | **11,834,696** | **13,193,291** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 20: Análisis Horizontal Balance General en términos absolutos**

| BALANCE GENERAL (USD) | Análisis Horizontal | | | |
|---|---|---|---|---|
| | PROYECTADO | | | |
| | ▲ 13-14 | ▲ 14-15 | ▲ 15-16 | ▲ 16-17 |
| Caja | 40,639 | 39,108 | 631,080 | 1,059,538 |
| Cartera de crédito | 140,501 | 147,526 | 154,902 | 162,647 |
| Inventario | 287,245 | 114,150 | 394,518 | 131,036 |
| Otras cuentas por cobrar | 46,641 | 43,655 | 42,139 | 44,419 |
| Activo fijo neto | - 21,113.70 | -27,114 | -33,114 | -39,044 |
| Otros activos | - | - | - | - |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | - | - | - | - |
| **TOTAL ACTIVOS** | **493,911** | **317,325** | **1,189,526** | **1,358,596** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | - 276,805.82 | - 347,433.58 | - 38,863.64 | 27,613.64 |
| Proveedores | 300,199.40 | 280,984.51 | 271,221.63 | 285,895.98 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | - | - | - | - |
| Otros pasivos | 69,813.62 | 53,435.66 | 113,151.19 | 70,954.74 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | - 338,318.23 | - 424,641.05 | - 47,500.00 | 33,750.00 |
| Otros pasivos de largo plazo | - | - | - | - |
| **TOTAL PASIVOS** | **- 245,111.03** | **- 437,654.46** | **298,009.18** | **418,214.35** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **739,022.32** | **754,979.36** | **891,516.52** | **940,381.22** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **493,911.29** | **317,324.90** | **1,189,525.70** | **1,358,595.57** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 21: Análisis Horizontal Balance General en términos relativos**

| BALANCE GENERAL (USD) | Análisis Horizontal | | | |
|---|---|---|---|---|
| | PROYECTADO | | | |
| | ▲ 14-13 | ▲ 15-14 | ▲ 16-15 | ▲ 17-16 |
| Caja | 1.29% | 1.23% | 19.55% | 27.45% |
| Cartera de crédito | 4.04% | 4.08% | 4.11% | 4.15% |
| Inventario | 16.84% | 5.73% | 18.72% | 5.24% |
| Otras cuentas por cobrar | 6.52% | 5.73% | 5.23% | 5.24% |
| Activo fijo neto | -3.07% | -4.07% | -5.18% | -6.44% |
| Otros activos | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **5.02%** | **3.07%** | **11.17%** | **11.48%** |
| | | | | |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | -32.16% | -59.51% | -16.44% | 13.98% |
| Proveedores | 6.52% | 5.73% | 5.23% | 5.24% |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| Otros pasivos | 6.36% | 4.58% | 9.27% | 5.32% |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | -32.16% | -59.51% | -16.44% | 13.98% |
| Otros pasivos de largo plazo | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| **TOTAL PASIVOS** | **-3.20%** | **-5.90%** | **4.27%** | **5.75%** |
| | | | | |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **34.00%** | **25.92%** | **24.31%** | **20.63%** |
| | | | | |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **5.02%** | **3.07%** | **11.17%** | **11.48%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## Cuadro N° 22: Análisis Vertical Balance General

| BALANCE GENERAL | PROYECTADO | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| HISTÓRICO | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Caja | 32.02% | 30.88% | 30.33% | 32.61% | 37.28% |
| Cartera de crédito | 35.36% | 35.03% | 35.37% | 33.12% | 30.95% |
| Inventario | 17.35% | 19.30% | 19.80% | 21.14% | 19.96% |
| Otras cuentas por cobrar | 7.28% | 7.38% | 7.57% | 7.17% | 6.77% |
| Activo fijo neto | 6.99% | 6.46% | 6.01% | 5.12% | 4.30% |
| Otros activos | 0.81% | 0.77% | 0.75% | 0.68% | 0.61% |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | 0.19% | 0.18% | 0.17% | 0.16% | 0.14% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |
| Obligaciones Financieras (Bancos) | 8.75% | 5.65% | 2.22% | 1.67% | 1.71% |
| Proveedores | 46.85% | 47.51% | 48.74% | 46.13% | 43.55% |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 0.15% | 0.15% | 0.14% | 0.13% | 0.11% |
| Otros pasivos | 11.16% | 11.30% | 11.47% | 11.27% | 10.65% |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 10.70% | 6.91% | 2.71% | 2.04% | 2.09% |
| Otros pasivos de largo plazo | 0.29% | 0.27% | 0.27% | 0.24% | 0.21% |
| **TOTAL PASIVOS** | **77.89%** | **71.80%** | **65.54%** | **61.47%** | **58.31%** |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **22.11%** | **28.20%** | **34.46%** | **38.53%** | **41.69%** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Premisas del Estado de Pérdidas y Ganancias**

En el caso del estado de resultados se procedió a realizar las proyecciones en base a información proporcionada por la empresa, ya que su experiencia y conocimiento específico del giro del negocio son de mayor utilidad y precisión. En cuentas de menor impacto se realizó la proyección en base a la tendencia historia que tenían las mismas.

- **Indicadores**

Con el fin de asegurar la coherencia de las proyecciones se realizó el cálculo de indicadores financieros como se expresa en el siguiente cuadro:

**Cuadro N° 23: Indicadores financieros**

| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| **INDICES DE LIQUIDEZ** | | | | | |
| Liquidez (AC/PC) | 1.38 | 1.43 | 1.49 | 1.59 | 1.70 |
| Activo cte - inventario /pasivo cte | 1.12 | 1.13 | 1.17 | 1.23 | 1.34 |
| Activo Corriente - Pasivo Corriente | 2,467,924 | 2,889,742 | 3,247,194 | 4,124,324 | 5,137,499 |
| **INDICES DE ENDEUDAMIENTO** | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 3.52 | 2.55 | 1.90 | 1.60 | 1.40 |
| Pasivo / Activo | 0.78 | 0.72 | 0.66 | 0.61 | 0.58 |
| Patrimonio/Activo total | 0.22 | 0.28 | 0.34 | 0.39 | 0.42 |
| **INDICES DE RENTABILIDAD** | | | | | |
| Rentabilidad ROE * | 30.87% | 25.37% | 20.58% | 19.55% | 17.10% |
| Rentabilidad ROA * | 6.82% | 7.16% | 7.09% | 7.53% | 7.13% |
| Ut. Bruta / Ventas Netas | 9.7% | 9.7% | 9.7% | 9.7% | 9.7% |
| Ut. Operacional/Ventas Netas | 2.3% | 2.4% | 2.3% | 2.6% | 2.6% |
| Ut. Neta / Ventas Netas | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 2.0% | 2.0% |
| **INDICES** | | | | | |
| Ventas (miles US$) | 38,252,218 | 40,744,891 | 43,078,015 | 45,330,074 | 47,703,980 |
| Deuda financiera | 1,912,604 | 1,297,480 | 525,405 | 439,041 | 500,405 |
| Deuda / Ebitda (veces) | 1.65 | 1.05 | 0.40 | 0.32 | 0.34 |
| Ebitda/Deuda | 0.61 | 0.95 | 2.50 | 3.15 | 2.91 |
| Deuda Financiera/Patrimonio | 0.9 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Deuda Bancaria | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 | 500,405.0 |
| Deuda Bancaria/Patrimonio | 0.9 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Deuda Bancaria LP/Patrimonio | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Gastos Operativos/Ventas Netas | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Ingresos**

Los datos correspondientes a las ventas proyectadas fueron enviados por la empresa "Comercial Autos", tomando como crecimiento mínimo el 5%. Para establecer esta información la empresa realizó estudios de mercado y en base a su experiencia en el negocio precisó la siguiente información:

**Cuadro N° 24: Ventas**

| RESUMEN VENTAS ANUALES | PROYECCION | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Vehiculos Pesados | 11,480,640 | 12,054,672 | 12,657,406 | 13,290,276 | 13,954,790 |
| Vehiculos Livianos | 24,994,892 | 26,244,637 | 27,556,868 | 28,934,712 | 30,381,447 |
| **Total ventas** | **36,475,532** | **38,299,309** | **40,214,274** | **42,224,988** | **44,336,237** |
| | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| Venta de Repuestos | 1,006,361 | 1,444,237 | 1,691,180 | 1,833,707 | 1,988,818 |
| Otros Ingresos | 770,325 | 1,001,345 | 1,172,560 | 1,271,379 | 1,378,924 |
| **Total Otros Ingresos** | **1,776,686** | **2,445,582** | **2,863,741** | **3,105,086** | **3,367,742** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Costo de ventas**

En el caso del costo de ventas para la proyección se optó por determinar el valor porcentual del costo de ventas sobre el total de ingresos en los años históricos, posteriormente el promedio de esta métrica fue tomada para la proyección en todos los años siguientes. El costo de ventas representa el 90.3% del total de todos los ingresos de la empresa.

**Cuadro N° 25: Costo de Ventas**

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | | | | | PROYECCION | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | dic-10 | dic-11 | dic-12 | | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| **Total ingresos** | **11,260,309** | **31,659,259** | **36,831,425** | | **38,252,218** | **40,744,891** | **43,078,015** | **45,330,074** | **47,703,980** |
| Δ ingresos totales | *-1.4%* | *181.2%* | *16.3%* | | 3.9% | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| **Costo de Ventas** | **-10,163,985** | **-28,726,315** | **-33,138,683** | | **-34,551,145** | **-36,802,641** | **-38,910,025** | **-40,944,187** | **-43,088,407** |
| | *-90.3%* | *-90.7%* | *-90.0%* | -90.3% | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Gastos Administrativos**

En el caso de los gastos administrativos, se determinó el valor porcentual del gasto administrativo sobre total de ingresos durante los años históricos, posteriormente y tomando en cuenta el buen desempeño que ha tenido la empresa hasta el momento relacionado al manejo de costos y gastos se optó por tomar como valor porcentual para la proyección de años posteriores el índice del año 2011.

A partir del año 2013 la empresa decidió realizar inversión en activo fijo, reduciendo por tal razón sus gastos administrativos de acuerdo a su política de reemplazo de capital humano.

## Cuadro N° 26: Gastos Administrativos

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | | | | | PROYECCION | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | dic-10 | dic-11 | dic-12 | | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| **Total ingresos** | **11,260,309** | **31,659,259** | **36,831,425** | | **38,252,218** | **40,744,891** | **43,078,015** | **45,330,074** | **47,703,980** |
| Δ ingresos totales | *-1.4%* | *181.2%* | *16.3%* | | 3.9% | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| **Gastos de Operación** | | | | | | | | | |
| Administración | (493,281) | (901,394) | (1,328,774) | | (1,089,107) | (1,160,078) | (1,226,506) | (1,290,626) | (1,358,215) |
| Gastos de administración / ventas | *-4.4%* | *-2.8%* | *-3.6%* | -2.8% | -2.8% | -2.8% | -2.8% | -2.8% | -2.8% |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Gastos Financieros**

Se realizaron las tablas de amortización de todos los pasivos financieros que la empresa espera adquirir durante los años a proyectarse, en la cuenta gastos financieros se encuentra registrado netamente los valores correspondientes a los intereses provenientes de la deuda. Se debe tomar en cuenta el cambio de política determinado por la empresa, en donde se decide que la participación de la deuda para la proyección sea a largo plazo con el fin de mejorar sus indicadores financieros.

Para información más detallada ver el Anexo 6: Obligaciones financieras.

**Cuadro N° 27: Gastos Financieros**

| OBLIGACIONES BANCARIAS RESUMEN ANUAL | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Saldo Incial | | 1,797,530.8 | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 |
| Nuevos préstamos | | 2,293,405.0 | 700,000.0 | 1,500,000.0 | 900,000.0 | 900,000.0 |
| Pago de capital | | 2,178,332.1 | 1,315,124.0 | 2,272,074.6 | 986,363.6 | 838,636.4 |
| **Intereses** | | 195,401.5 | 183,591.7 | 232,845.2 | 98,275.3 | 99,772.4 |
| Total pagos | | 2,373,733.6 | 1,498,715.7 | 2,504,919.9 | 1,084,638.9 | 938,408.8 |
| Saldo Final | 1,797,530.8 | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 | 500,405.0 |
| **Obligaciones corto plazo** | **45.0%** | **860,671.7** | **583,865.8** | **236,432.3** | **197,568.6** | **225,182.3** |
| **Obligaciones largo plazo** | **55.0%** | **1,051,932.0** | **713,613.8** | **288,972.8** | **241,472.8** | **275,222.8** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Depreciaciones y amortizaciones**

Se realizaron las tablas de depreciación y amortización de todos los activos fijos de la empresa. Registrando en este rubro solamente el gasto depreciación.

Para información más detallada ver el Anexo 5: Activos Fijos.

- **Otros ingresos / Otros gastos**

En el rubro otros ingresos se registran valores menores que no tienen mayor efecto en el estado de pérdidas y ganancias. Esta información fue proporcionada por la empresa para el primer año de proyección, para los años siguientes se procedió a incrementar el 5% de inflación al valor del año anterior.

**Cuadro N° 28: Otros ingresos/Otros gastos**

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | | | | | PROYECCION | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | dic-10 | dic-11 | dic-12 | | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Otros ingresos | | | 465,238 | | 244,250 | 256,462 | 269,286 | 282,750 | 296,887 |
| | | | | 5.0% | | | | | |
| Otros egresos | 114,094 | 191,173 | (105,348) | | (110,615) | (116,146) | (121,953) | (128,051) | (134,454) |
| **Total otros ingresos (gastos)** | **114,094** | **191,173** | **359,890** | | **133,635** | **140,316** | **147,332** | **154,699** | **162,434** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 29: Resumen Estado de pérdidas y ganancias en términos absolutos**

| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | PROYECTADO | | | | |
| | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Venta Vehículos | 36,475,532 | 38,299,309 | 40,214,274 | 42,224,988 | 44,336,237 |
| Post-Venta | 1,776,686 | 2,445,582 | 2,863,741 | 3,105,086 | 3,367,742 |
| **Total ingresos** | **38,252,218** | **40,744,891** | **43,078,015** | **45,330,074** | **47,703,980** |
| Costo de Ventas | -34,551,145 | -36,802,641 | -38,910,025 | -40,944,187 | -43,088,407 |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **3,701,073** | **3,942,250** | **4,167,990** | **4,385,887** | **4,615,573** |
| *Ut Bruta/Total Ingresos* | *9.7%* | *9.7%* | *9.7%* | *9.7%* | *9.7%* |
| Administración | -1,089,107 | -1,160,078 | -1,226,506 | -1,290,626 | -1,358,215 |
| Ventas | -1,524,866 | -1,624,233 | -1,717,239 | -1,807,014 | -1,901,646 |
| Financieros | -195,401 | -183,592 | -232,845 | -98,275 | -99,772 |
| **Gastos de Operación** | **-2,809,375** | **-2,967,902** | **-3,176,590** | **-3,195,915** | **-3,359,634** |
| *Δ anual gastos operacionales* | *-16.2%* | *5.6%* | *7.0%* | *0.6%* | *5.1%* |
| **Utilidad Operacional** | **891,698** | **974,348** | **991,400** | **1,189,972** | **1,255,939** |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | *2.3%* | *2.4%* | *2.3%* | *2.6%* | *2.6%* |
| Total otros ingresos (gastos) | 133,635 | 140,316 | 147,332 | 154,699 | 162,434 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **1,025,333** | **1,114,664** | **1,138,732** | **1,344,670** | **1,418,373** |
| Participación empleados | -153,800 | -167,200 | -170,810 | -201,701 | -212,756 |
| Impuesto a la Renta | -200,453 | -208,442 | -212,943 | -251,453 | -265,236 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **671,080** | **739,022** | **754,979** | **891,517** | **940,381** |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | *1.8%* | *1.8%* | *1.8%* | *2.0%* | *2.0%* |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 30: Análisis Horizontal Estado de pérdidas y ganancias en términos absolutos**

| ESTADO DE RESULTADOS | Análisis Horizontal | | | |
|---|---|---|---|---|
| | PROYECTADO | | | |
| | ▲ 13-14 | ▲ 14-15 | ▲ 15-16 | ▲ 16-17 |
| Venta Vehículos | 1,823,777 | 1,914,965 | 2,010,714 | 2,111,249 |
| Post-Venta | 668,896 | 418,159 | 241,345 | 262,656 |
| **Total ingresos** | 2,492,673 | 2,333,124 | 2,252,059 | 2,373,906 |
| Costo de Ventas | -2,251,495 | -2,107,384 | -2,034,162 | -2,144,220 |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | | | | |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | 241,177 | 225,740 | 217,897 | 229,686 |
| *Ut Bruta/Total Ingresos* | | | | |
| Administración | -70,971 | -66,428 | -64,120 | -67,589 |
| Ventas | -99,367 | -93,006 | -89,775 | -94,632 |
| Financieros | 11,810 | -49,254 | 134,570 | -1,497 |
| **Gastos de Operación** | -158,528 | -208,688 | -19,325 | -163,719 |
| *⊿ anual gastos operacionales* | | | | |
| **Utilidad Operacional** | 82,650 | 17,052 | 198,572 | 65,967 |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | | | | |
| Total otros ingresos (gastos) | 6,682 | 7,016 | 7,367 | 7,735 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | 89,331 | 24,068 | 205,938 | 73,702 |
| Participación empleados | -13,400 | -3,610 | -30,891 | -11,055 |
| Impuesto a la Renta | -7,990 | -4,501 | -38,510 | -13,782 |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | 67,942 | 15,957 | 136,537 | 48,865 |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | | | | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 31: Análisis Horizontal Estado de pérdidas y ganancias en términos relativos**

| ESTADO DE RESULTADOS | Análisis Horizontal | | | |
|---|---|---|---|---|
| | PROYECTADO | | | |
| | ▲ 14-13 | ▲ 15-14 | ▲ 16-15 | ▲ 17-16 |
| Venta Vehículos | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| Post-Venta | 37.6% | 17.1% | 8.4% | 8.5% |
| **Total ingresos** | **6.52%** | **5.73%** | **5.23%** | **5.24%** |
| Costo de Ventas | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| *Costo de Ventas/ Ingresos* | | | | |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **6.52%** | **5.73%** | **5.23%** | **5.24%** |
| *Ut Bruta/Total Ingresos* | | | | |
| Administración | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| Ventas | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| Financieros | -6.0% | 26.8% | -57.8% | 1.5% |
| **Gastos de Operación** | **5.64%** | **7.03%** | **0.61%** | **5.12%** |
| *Δ anual gastos operacionales* | | | | |
| **Utilidad Operacional** | **9.27%** | **1.75%** | **20.03%** | **5.54%** |
| *Margen Operacional/Ingresos Totales* | | | | |
| Total otros ingresos (gastos) | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **8.71%** | **2.16%** | **18.08%** | **5.48%** |
| Participación empleados | 8.7% | 2.2% | 18.1% | 5.5% |
| Impuesto a la Renta | 4.0% | 2.2% | 18.1% | 5.5% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **10.12%** | **2.16%** | **18.08%** | **5.48%** |
| *Margen Neto/Ingresos Totales* | | | | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

**Cuadro N° 32: Análisis Vertical Estado de pérdidas y ganancias en términos relativos**

| ESTADO DE RESULTADOS | PROYECTADO | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| HISTÓRICO | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Total ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo de Ventas | -90.32% | -90.32% | -90.32% | -90.32% | -90.32% |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **9.68%** | **9.68%** | **9.68%** | **9.68%** | **9.68%** |
| Gastos de Operación | -7.34% | -7.28% | -7.37% | -7.05% | -7.04% |
| **Utilidad Operacional** | **2.33%** | **2.39%** | **2.30%** | **2.63%** | **2.63%** |
| Total otros ingresos (gastos) | 0.35% | 0.34% | 0.34% | 0.34% | 0.34% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PART** | **2.68%** | **2.74%** | **2.64%** | **2.97%** | **2.97%** |
| Participación empleados | -0.40% | -0.41% | -0.40% | -0.44% | -0.45% |
| Impuesto a la Renta | -0.52% | -0.51% | -0.49% | -0.55% | -0.56% |
| Gastos por Impuestos diferidos | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **1.75%** | **1.81%** | **1.75%** | **1.97%** | **1.97%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## Cuadro N° 33: Flujo de efectivo

| FLUJO DE EFECTIVO (USD) | PROYECTADO | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| **Utilidad neta** | 671,080 | 739,022 | 754,979 | 891,517 | 940,381 |
| (+) Depreciación activos fijos | 75,114 | 81,114 | 87,114 | 93,114 | 99,044 |
| (+) Provisión para créditos incobrables | 35,570 | 37,348 | 39,216 | 41,176 | 43,235 |
| **Utilidad Neta Ajustada** | **781,764** | **857,484** | **881,309** | **1,025,807** | **1,082,661** |
| Inventario | -69,751 | -287,245 | -114,150 | -394,518 | -131,036 |
| Proveedores | 184,851 | 300,199 | 280,985 | 271,222 | 285,896 |
| (+/-) activos y pasivos monetarios | 102,279 | 23,173 | 9,780 | 71,013 | 26,536 |
| (+/-) cartera de crédito clientes | -23,438 | -177,849 | -186,741 | -196,078 | -205,882 |
| ***CAJA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN*** | **975,705** | **715,763** | **871,182** | **777,444** | **1,058,175** |
| ***CAJA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN*** | **-60,000** | **-60,000** | **-60,000** | **-60,000** | **-60,000** |
| **FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | | | | |
| (+/-) Obligaciones Financieras | -69,945 | -615,124 | -772,075 | -86,364 | 61,364 |
| ***CAJA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO*** | **-69,945** | **-615,124** | **-772,075** | **-86,364** | **61,364** |
| **Flujo Generado** | 845,760 | 40,639 | 39,108 | 631,080 | 1,059,538 |
| Dividendos pagados | - | - | - | - | - |
| CAJA INICIAL | 2,302,881 | 3,148,641 | 3,189,280 | 3,228,387 | 3,859,468 |
| **SALDO DE CAJA FINAL ACUMULADO** | **3,148,641** | **3,189,280** | **3,228,387** | **3,859,468** | **4,919,006** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 3.4 MODELO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Como se comentó en el capítulo 2, actualmente existe una necesidad de establecer una metodología objetiva para la valoración de empresas. Ya que la aplicación de varias metodologías por parte de las personas que ofrecen sus conocimientos no siempre están alineados a un resultado objetivo. Por esta razón el método de valoración más utilizado actualmente es el flujo de caja descontado

### 3.4.1 Estimación de los flujos de caja libres futuros

El flujo de caja libre es definido como flujo de fondos operativo el mismo que es generado por las operaciones de la empresa sin tener en cuenta la deuda financiera y después de impuestos. Posteriormente se procede a descontar las inversiones realizadas en activos fijos y sumando o restando las variaciones del flujo operativo.

Es importante mencionar que los flujos a proyectarse nacen a partir del supuesto que el valor de la empresa se enfoca en la capacidad de generar flujo de efectivo a través del tiempo. Esta capacidad está en función de su disponibilidad de crecimiento a largo plazo y el rendimiento que obtenga la empresa de la inversión realizada sobre el costo de capital.

A continuación se expone el flujo de caja libre para los años proyectados.

## Cuadro N° 34: Flujo de caja libres futuros

| FLUJO DE CAJA LIBRE ( US$) | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos | 38,252,218 | 40,744,891 | 43,078,015 | 45,330,074 | 47,703,980 |
| (-) Costo de ventas y Gastos de Adm y Ventas | -34,551,145 | -36,802,641 | -38,910,025 | -40,944,187 | -43,088,407 |
| (-) Gastos de Adm y Ventas | -2,809,375 | -2,967,902 | -3,176,590 | -3,195,915 | -3,359,634 |
| **(=) Utilidad operacional** | **891,698** | **974,348** | **991,400** | **1,189,972** | **1,255,939** |
| (-)Amortizaciones y Depreciaciones | -75,114 | -81,114 | -87,114 | -93,114 | -99,044 |
| Otros ingresos neto | 244,250 | 256,462 | 269,286 | 282,750 | 296,887 |
| (-)Otros gastos neto | -110,615 | -116,146 | -121,953 | -128,051 | -134,454 |
| **Utilidad antes de Intereses e Impuestos** | **1,025,333** | **1,114,664** | **1,138,732** | **1,344,670** | **1,418,373** |
| (-)Impuestos y participaciones | -354,252 | -375,642 | -383,753 | -453,154 | -477,992 |
| **(=)Utilidad Neta** | **671,080** | **739,022** | **754,979** | **891,517** | **940,381** |
| (+) Depreciaciones y amortizaciones | 75,114 | 81,114 | 87,114 | 93,114 | 99,044 |
| (-) Intereses ( 1-33.70%) | -129,551 | -121,721 | -154,376 | -65,157 | -66,149 |
| (+/-) Variaciones flujo operativo | 975,705 | 715,763 | 871,182 | 777,444 | 1,058,175 |
| (-) Inversiones en activos | -60,000 | -60,000 | -60,000 | -60,000 | -60,000 |
| **Flujo de Caja Libre** | **1,532,348** | **1,354,177** | **1,498,899** | **1,636,918** | **1,971,451** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 3.5 ESTIMACIÓN DE TASAS DE DESCUENTO

Posterior al cálculo de los flujos de caja libres, estos deben ser actualizados utilizando una tasa de descuento, la tasa que se utilizara es WACC (Weighted Average Cost of Capital). La tasa de descuento es utilizada para cambiar el dinero esperado en el futuro a valor presente.

### 3.5.1 Calculo del costo promedio ponderado de capital (WACC)

Esta tasa refleja el promedio ponderado del costo al que la empresa obtiene sus fuentes de financiamiento con costo y el costo del capital accionario.

La tasa será calculada mediante la siguiente fórmula:

$$\mathbf{WACC} = \frac{Re*E}{D+E} + \frac{Rd*D}{D+E}(1-T)$$

$$\mathbf{WACC} = \frac{18.91\% * \$1.502.719}{\$1.982.549 + \$1.502.719} + \frac{13.13\% * \$1.982.549}{\$1.982.549 + \$1.502.719}(1 - 33.70\%)$$

Dónde:

**(Re)** Costo del patrimonio % CAPM

**(E)** Patrimonio

**(D)** Deuda

**(Rd)** Costo de Deuda

**(Ti)** Tasa de impuestos

**Cuadro N° 35: Costo de capital**

| 1) Costo de Capital | |
|---|---|
| CAPM (Re) | 18.91% |
| Patrimonio (E) | 1,502,719 |
| Deuda (D) | 1,982,549 |
| Rendimiento de la deuda ( Rd%) | 13.13% |
| Tasa de impuestos (Ti) | 33.70% |
| **Costo capital promedio ponderado (WACC)** | **13.10%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 3.5.2 Calculo del costo del capital propio (CAPM)

CAPM "Capital Asset Pricing Model" Es la tasa a la que el accionista debería invertir su dinero en una empresa, es una tasa sin riesgo + un premio por riesgo.

La tasa será calculada mediante la siguiente fórmula:

$$\mathbf{Re=}\ Rf + B\ (Rm-Rf) + Pr$$

Para obtener esta tasa se detalla a continuación las siguientes premisas:

3.5.2.1 Premisas CAPM

**Cuadro N° 36: Premisas**

| PREMISAS | | |
|---|---|---|
| (g) Tasa de crecimiento a perpetuidad | 0,03% | Crecimiento de la industria automotriz |
| Deuda Financiera (dic 2012) | $ 1.982.549 | Según balance |
| (Rf) -Tasa libre de riesgo | 2,34% | Rendimiento T-notes USA ( bonos 10 años) |
| (B) - Beta de la industria | 1,12 | Promedio Beta de empresas comparables |
| (Pr) - prima de mercado | 6,10% | Rendimiento del índice accionario S&P 500 (10 años) |
| EMBI | 9,54% | Promedio riesgo país (últimos 10 años) |
| (Ti) -Tasa de impuestos | 33,70% | |
| Participación de empleados | 15,00% | |
| Impuesto a la renta | 22,00% | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)**

La tasa de crecimiento a perpetuidad utilizada corresponde al crecimiento programado de la industria automotriz, debido a varias regulaciones impositivas que afecta directamente al sector se optó por un crecimiento conservador del 0.03%.

- **Deuda Financiera**

Para el cálculo de esta tasa se debe incluir el valor correspondiente a la deuda financiera del último año histórico, se incluye la Deuda financiera corto plazo (Bancos) USD 1,797,531 así como Deuda financiera largo plazo (Bancos) por USD 185,018. Llegando a un total de USD 1,982,549.

- **Tasa Libre de Riesgo (Rf)**

El cálculo de esta tasa corresponde al rendimiento de los Bonos Norteamericanos a 10 años plazo. Se muestra a continuación los valores del último mes observando una tendencia lineal en los mismos sin presentar variaciones notorias.

El dato registrado en la tabla anterior corresponde a última actualización realizada el 9/25/2014 según la fuente **Treasury constant maturities 10-years Business Day.** (Federal Reserve, s.f.)

**Cuadro N° 37: Tasa libre de riesgo**

| DATE | , TCMNOMY10 |
|---|---|
| 8/25/2014 | 2.39 |
| 8/26/2014 | 2.39 |
| 8/27/2014 | 2.37 |
| 8/28/2014 | 2.34 |
| 8/29/2014 | 2.35 |
| 9/1/2014 | ND |
| 9/2/2014 | 2.42 |
| 9/3/2014 | 2.41 |
| 9/4/2014 | 2.45 |
| 9/5/2014 | 2.46 |
| 9/8/2014 | 2.48 |
| 9/9/2014 | 2.5 |
| 9/10/2014 | 2.54 |
| 9/11/2014 | 2.54 |
| 9/12/2014 | 2.62 |
| 9/15/2014 | 2.6 |
| 9/16/2014 | 2.6 |
| 9/17/2014 | 2.62 |
| 9/18/2014 | 2.63 |
| 9/19/2014 | 2.59 |
| 9/22/2014 | 2.57 |
| 9/23/2014 | 2.54 |
| 9/24/2014 | 2.57 |
| **9/25/2014** | **2.52** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

- **Beta de la industria (B)**

Es el índice que mide el riesgo sistémico de una empresa cuando se lo compara en el mercado. En este análisis se procede a tomar información de un estudio investigativo previo realizado por Aswath Damodaran en su página http://www.damodaran.com.

A continuación una breve descripción del autor.

Aswath Damodaran es un profesor de Finanzas en la Stern School of Business en la Universidad de Nueva York (Kerschner Cátedra

Familia en Educación Finanzas), donde es profesor de finanzas corporativas y valoración de las acciones. Él es el más conocido como autor de varios textos académicos y practicantes ampliamente utilizado en Valuación, Finanzas Corporativas y Gestión de Inversiones. Damodaran es ampliamente citado sobre el tema de la valoración, con "una gran reputación como profesor y autoridad". Ha escrito varios libros sobre la valoración de las acciones, también en las finanzas corporativas e inversiones. Él también es ampliamente publicado en las principales revistas de finanzas, incluyendo el diario de la Financiera y Análisis Cuantitativo, El Diario de Finanzas, El Diario de Economía Financiera y de la Revista de Estudios Financieros. También es conocido por ser un recurso en materia de valoración y análisis de los bancos de inversión en Wall Street.

Como se expresó anteriormente, se tomó el estudio realizado por Damodaran donde se establecen las betas de distintos sectores en distintos países que tienen información certera y al alcance de algunos usuarios.

Para la realización de esta disertación se tomó la información de las 4 empresas más representativas del sector automotriz que son comparables a la empresa “Comercial Autos”.

En primer lugar se obtiene la Beta desapalancada según la siguiente formula:

$$\beta u = \frac{\beta L}{\left(1 + (1 - T)\frac{D}{E}\right)}$$

Dónde:

**(BL)** Beta adjustment factor

**(D)** Total Debt incl leases (in US $)

**(D)** Deuda

**(E)** Market Cap (in US $)

**(T)** Effective Tax Rate

$$\beta L = \beta u\left(1 + (1 - T)\frac{D}{E}\right)$$

$$\beta L = 0.60\left(1 + (1 - 33.70\%)\frac{57\%}{43\%}\right)$$

**Cuadro N° 38: Costo del capital propio**

**2) Costo del capital propio**

**a) Cálculo de la β**

Se obtiene la β desapalancada tomando el promedio de las β desapalancadas del sector

$$\beta u = \frac{\beta L}{\left(1 + (1 - T)\frac{D}{E}\right)}$$

| Emp. similares | $\beta_L$ | D | E | TAX | $\beta_u$ |
|---|---|---|---|---|---|
| O'Reilly Automotive Inc. (NasdaqGS:ORLY) | 1.08 | 2,886.33 | 13,813.70 | 36.68% | 0.95 |
| Inchcape plc (LSE:INCH) | 0.50 | 1,024.42 | 4,676.80 | 24.33% | 0.43 |
| Nissan Tokyo Sales Holdings Co., Ltd. (TSE:8291) | 0.60 | 131.80 | 290.30 | 0% | 0.41 |
| Carchs Holdings Co., Ltd. (TSE:7602) | 0.60 | 0% | 13250% | 9% | 0.60 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| $\beta_u$ promedio | 0.60 | | |
| | Apalanc. Target | $\beta_L$ (target) | **1.12** |
| D | 57% | | |
| E | 43% | | |

$$\beta L = \beta u\left(1 + (1 - T)\frac{D}{E}\right)$$

| | | |
|---|---|---|
| Deuda (D) | 1,982,549 | 57% |
| Patrimonio (e) | 1,502,719 | 43% |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **3,485,268** | |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

Para información más detallada ver el Anexo 7: Información BETA. (Damodaran Online, s.f.)

- **Retorno de Mercado (Rm)**

La prima de mercado corresponde al retorno promedio de los últimos 10 años del mercado americano o en otras palabras es el Rendimiento del índice accionario. (Índice S&P 500)

**Cuadro N° 39: Retorno de Mercado (Rm)**

| S&P 500 | | |
|---|---|---|
| Fecha inicial | 29-ago-14 | 2,003.37 |
| Fecha final | 29-ago-04 | 1,107.77 |
| Años | | 10.00 |
| **Rendimiento mercado** | | **6.10%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

Para información más detallada ver el Anexo … (Información S&P 500) (Yahoo Finance, 2014)

- **Emerging Markets Bond Index (EMBI)**

El EMBI es el principal indicador de riesgo país. El riesgo país es un indicador sobre las posibilidades de un país emergente de no cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa, ya sea al capital o sus intereses; cuanto más crece el nivel del "Riesgo País" de una nación determinada, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en moratoria de pagos o "default". (Economía, s.f.)

Para la aplicación de este índice se calculó el promedio de los 10 últimos años (2004-2014) obteniendo un valor de 953.53 /10.000 hasta obtener el valor porcentual de 9.54%.

Para información más detallada ver el Anexo … (Información EMBI) (Ámbito.com, 2014)

- **Tasa de Impuestos (TI)**

La tasa de impuestos aplicable en esta disertación de grado corresponde a la tasa impositiva dispuesta por las entidades gubernamentales en Ecuador. Esta tasa impositiva total de 33.70% está compuesta por dos tasas. 15% participación empleados y 22% de impuesto a la renta.

- **Rendimiento de la Deuda (Rd)**

Corresponde al rendimiento de la deuda producida por las obligaciones financieras y demás deuda con costo. En este caso se calculó el promedio ponderado de la deuda financiera de la empresa obteniendo el siguiente resultado.

**Cuadro N° 40: Tasa de Impuestos (TI)**

| Entidad Financiera | % interes |
|---|---|
| PROMERICA | 9.75% |
| CAPITAL | 9.76% |
| PICHINCHA | 9.74% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| PICHINCHA | 9.96% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| BOLIVARIANO | 9.75% |
| Cooperativa AB | 15.50% |
| **Promedio Ponderado deuda financiera** | **13.13%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

### 3.5.2.2 Calculo de CAPM (Re)

Una vez descritas las premisas para el cálculo de esta tasa, se obtuvo mediante su cálculo el valor detallado a continuación:

**Cuadro N° 41: Calculo de CAPM (Re)**

| 3) Cálculo de CAPM (Re) | |
|---|---|
| **Re=** Rf + B (Rm-Rf) + EMBI | |
| **Re=** 2.52 + (1.12 (6.10%)) + 9.54 | |
| **CAPM (Re)** | **18.91%** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 3.6 ESTIMACIÓN DE FLUJOS DE CAJA FUTUROS

Una vez calculados los flujos de caja libres y las tasas de descuento necesarias, se procede a descontar los flujos mencionados con la tasa WACC (13.10%) y de esta manera obtener el valor presente de los flujos para los 5 años en proyección como se observa a continuación:

**Cuadro N° 42: Estimación de flujos de caja futuros**

| FLUJO DE CAJA LIBRE ( US$) | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos | 38,252,218 | 40,744,891 | 43,078,015 | 45,330,074 | 47,703,980 |
| (-) Costo de ventas y Gastos de Adm y Ventas | -34,551,145 | -36,802,641 | -38,910,025 | -40,944,187 | -43,088,407 |
| (-) Gastos de Adm y Ventas | -2,809,375 | -2,967,902 | -3,176,590 | -3,195,915 | -3,359,634 |
| **(=) Utilidad operacional** | **891,698** | **974,348** | **991,400** | **1,189,972** | **1,255,939** |
| (-)Amortizaciones y Depreciaciones | -75,114 | -81,114 | -87,114 | -93,114 | -99,044 |
| Otros ingresos neto | 244,250 | 256,462 | 269,286 | 282,750 | 296,887 |
| (-)Otros gastos neto | -110,615 | -116,146 | -121,953 | -128,051 | -134,454 |
| **Utilidad antes de Intereses e Impuestos** | **1,025,333** | **1,114,664** | **1,138,732** | **1,344,670** | **1,418,373** |
| (-)Impuestos y participaciones | -354,252 | -375,642 | -383,753 | -453,154 | -477,992 |
| **(=)Utilidad Neta** | **671,080** | **739,022** | **754,979** | **891,517** | **940,381** |
| (+) Depreciaciones y amortizaciones | 75,114 | 81,114 | 87,114 | 93,114 | 99,044 |
| (-) Intereses ( 1-33.70%) | -129,551 | -121,721 | -154,376 | -65,157 | -66,149 |
| (+/-) Variaciones flujo operativo | 975,705 | 715,763 | 871,182 | 777,444 | 1,058,175 |
| (-) Inversiones en activos | -60,000 | -60,000 | -60,000 | -60,000 | -60,000 |
| **Flujo de Caja Libre** | **1,532,348** | **1,354,177** | **1,498,899** | **1,636,918** | **1,971,451** |
| **Costo capital promedio ponderado (WACC)** | | | | | **13.10%** |
| **VALOR PRESENTE - US$** | **dic-13** | **dic-14** | **dic-15** | **dic-16** | **dic-17** |
| VP Flujo de caja libre ajustado | 1,354,811 | 1,058,567 | 1,035,945 | 1,000,259 | 1,065,106 |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

De este modo, podemos indicar que el valor actual de los flujos de caja se encuentra comprendido ente USD 1,354,811 y USD 1,065,106.

### 3.6.1 Calculo de perpetuidad

El periodo de estimación de flujos de caja a descontar que se suele considerar rara vez supera los diez años, siendo común estimar un número menor. Esto se debe a la dificultad de estimar de forma medianamente precisa el futuro. Sin embargo, la vida de una empresa suele ir mucho más allá de este periodo, por lo que se requiere otorgar un valor a la empresa más allá de este periodo. Para ello, se incluye el valor terminal de la empresa. (Finance Weblog, 2013)

El valor terminal se calcula mediante la siguiente formula de perpetuidad.

$$\text{Perpetuidad} = \frac{\text{Valor del Flujo del ultimo año} * (1+g)}{\text{Tasa de descuento} - g}$$

$$\text{Perpetuidad} = \frac{(1.971.451 * (1+0.03\%))}{(13.10\% - 0.03\%)}$$

Posterior a la aplicación de la formula se deben descontar los valores obtenidos por concepto de perpetuidad a valor presente con una tasa de descuento WACC (13.10%).Se determina el uso de WACC debido a que esta tasa de descuento refleja el rendimiento esperado de cada uno de los inversores dentro de la empresa. Al tener la intención de que la compañía mantenga su existencia a través del tiempo es coherente asegurar que se va a mantener la misma estructura de financiamiento, la misma que está conformada tanto por financiamiento propio y financiamiento bancario.

De esta forma finalmente se obtiene la siguiente información:

**Cuadro N° 43: Perpetuidad**

| PERPETUIDAD | |
|---|---|
| Flujo ajustado año 2017 | 1,971,451 |
| Perpetuidad | 15,083,508 |
| Valor presente Perpetuidad | 8,149,095 |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

## 3.7 VALOR DE LA EMPRESA

En razón a lo obtenido anteriormente, el valor de la empresa es determinado por la sumatoria del valor actual de los flujos más el valor presente de perpetuidad obteniendo el valor de **USD 13,663,784.** Una vez establecido el valor de la empresa se determina también el valor de compra que incluye la deuda total de la empresa durante el último año histórico, el valor del patrimonio que es el valor de la empresa previamente obtenido menos el valor de la deuda y el efectivo de la empresa, que es el último valor histórico registrado.

A continuación se detalla el valor de la empresa y el valor de compra

**Cuadro N° 44: Estimación del Valor**

| ESTIMACION DEL VALOR | US$ |
|---|---|
| Sumatoria valor presente flujos | 5,514,689 |
| Valor presente de perpetuidad | 8,149,095 |
| **Valor empresa** | **13,663,784** |
| Deuda total | 1,982,549 |
| Valor Patrimonio | 11,681,235 |
| Efectivo de la empresa | 2,302,881 |
| **Valor de compra** | **13,984,116** |

**Fuente:** Investigación realizada
**Elaborado por:** Susana Hidalgo

# 4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

## 4.1 CONCLUSIONES

Una vez realizado el estudio a detalle de la empresa “Comercial Autos S.A.” la cual pertenece al sector automotriz ubicándose exclusivamente en la venta al por menor de autos y artículos relacionados, se puede emitir finalmente las conclusiones obtenidas siendo estas las siguientes:

- “Comercial Autos S.A.” es una empresa ecuatoriana que ha podido expandir sus actividades a varias ciudades del país abriéndose paso entre sus competidores logrando ser uno de los concesionarios más reconocidos en la zona norte del país. Sin embargo en los últimos años su crecimiento se ha visto medianamente afectado por las regulaciones tributarias impuestas al sector automotriz disminuyendo sus ingresos y afectando en la misma forma a su margen de utilidad.

- En lo que respecta al diagnóstico situacional se realizó el análisis FODA de la compañía identificando una amplia opción de oportunidades para la empresa concluyendo que el mercado aún no se encuentra saturado y mediante la innovación de servicios y productos se puede incrementar su posicionamiento en el mercado. Como debilidades la más importante es la cantidad de pasivos y costos financieros que actualmente la empresa requiere para su desempeño. La

amenaza principal para este negocio recae principalmente a la reducción de cupos o importaciones al sector automotriz.

- Se puede concluir que la empresa tiene una sólida estructura organizacional la misma que conlleva al crecimiento continuo alcanzando los 366 colaboradores durante el último año histórico.

- En cuanto al análisis financiero de la empresa realizado a los estados financieros históricos así como en el cálculo de indicadores financieros se puede concluir que la compañía presenta inconvenientes en cuanto a liquidez determinados por la cantidad de obligaciones financieras adquiridas al corto plazo.

- En el análisis de endeudamiento se puede observar que la empresa hace uso de mayor financiamiento externo que deuda propia, la cual se ve incrementada en cada año principalmente en el pasivo corriente. La principal fuente de financiamiento es la deuda adquirida con bancos locales con el fin de financiar al corto plazo sus necesidades operativas, en especial estos recursos son destinados para la adquisición de nuevos inventarios.

- La rentabilidad ROE al año 2011 ofrece un incremento importante en comparación al 2010 iniciando en 19.65% y logrando 40.93% en el 2011. Sin embargo la rentabilidad ROA ofrece un mejor indicador en el año 2012 5.57% suponiendo un incremento en la productividad de los activos durante ese año.

- En cuanto a la realización de la valoración por el método de flujo de caja descontados se obtiene el costo del capital propio (CAPM) 18.91%, costo promedio ponderado de capital (WACC) 13.10%.

- Se consideró para este análisis una proyección de 5 años , al final de este periodo de tiempo se prevé que la empresa continúe con su operación por lo que se realizó también el cálculo de la perpetuidad obteniendo el valor de USD 15,083,508.

- Finalmente se obtiene el valor de la empresa el mismo que está compuesto por la sumatoria del valor presente de los flujos proyectados más el valor presente de los flujos a perpetuidad obteniendo el valor de USD 13,663,784.

- Es importante mencionar que el método utilizado para la valoración de la empresa es el más objetivo utilizado actualmente sin embargo los condicionantes utilizados para las proyecciones son vulnerables por lo que no se pueden tomar los valores obtenidos en esta disertación como exactos e inequívocos.

- Los factores necesarios para realizar la valoración de esta empresa mediante el método de Flujos de caja descontados fueron:

  - Información contable y financiera histórica de los últimos 3 años.

  - Políticas y procedimientos aplicados actualmente en la empresa.

  - Políticas y procedimientos aplicables en años siguientes.

- Análisis de mercado y proyección de ingresos por línea de negocio.

- Información sobre regulaciones o impedimentos que afectan directamente al negocio.

- Información concerniente a costos y gastos de la compañía.

- Tendencia de comportamiento de las cuentas en balances.

- Información de pasivos financieros.

- Información de activos fijos existentes y adquisiciones futuras.

## 4.2 RECOMENDACIONES

- “Comercial Autos S.A.” deberá establecer políticas y procesos para mejorar el desarrollo de la organización, de igual forma la empresa podría desarrollar un plan estratégico el cual sería muy útil para desarrollar de manera más eficiente dentro del mercado en el que se desenvuelve.

- Es importante que la empresa busque herramientas adecuadas para adaptarse a los cambios de mercado y superarlos con el fin de alcanzar sus fines de rendimiento y competitividad.

- La empresa debería implementar un Plan de Direccionamiento Financiero que colabore a reestructurar la deuda adquirida, fortaleciendo y posicionando el

mecanismo de financiamiento interno, con el fin de aprovechar los recursos financieros de una manera más eficiente buscando el cumplimento de sus metas y objetivos organizacionales.

- La empresa puede adicionar auditorías internas y / o consultorías que permitan visualizar el verdadero estado de la compañía poniendo en evidencia posibles aspectos a mejorar y promoviendo la toma de decisiones para mejoras y acciones correctivas de ser el caso.

- La implementación de políticas de manejo y control de inventarios es un factor importante dentro de la empresa ya que influye directamente en la reducción de costos, este manejo permitirá a la empresa tener una visión más real de sus inventarios y mantener un control oportuno evitando la generación de gastos inapropiados y dejando a largo plazo un ahorro de recursos.

- "Comercial Autos S.A." con el fin de generar valor agregado y a su vez distinguirse de la competencia puede realizar alianzas estratégicas con instituciones privadas ofreciendo varias opciones de financiamiento y de esta forma adquirir nuevos clientes.

- Una adecuada herramienta de comunicación es en estos días muy importante, es por eso que la empresa podría optar por la generación de un Plan de Medios, siendo esta una herramienta de planificación publicitaria que busca mediante varias técnicas difundir masivamente un mensaje de la manera más rentable y eficaz.

- La empresa puede realizar un análisis de los medios de publicidad actuales, con el fin de considerar que el uso de medios digitales. El uso de canales de comunicación ATL - Above The Line (Sobre la línea) y/o BTL - Below The Line (Bajo la línea) bien utilizados son una ventaja competitiva considerable en el mercado ya que al ser bien utilizados maximizan la cobertura de información a los clientes.

- La implementación de una política de beneficios es importante en empresas que dependen en su mayoría de su personal, en el caso de “Comercial Autos S.A.” un recurso importante es el humano por lo que mantener a su personal satisfecho debería ser un punto a revisión. Esta política ayudaría a determinar remuneraciones y beneficios competitivos con el fin de contribuir al bienestar de sus empleados y a su vez contribuye un beneficio para que la empresa obtenga mejores resultados.

## REFERENCIAS


1. Abanfin. (s.f.). Obtenido de http://www.abanfin.com/?tit=price-earning-ratio-per-formulario-economico-financiero&name

2. Aduanas del Ecuador. (s.f.). Obtenido de http://www.aduana.gob.ec/

3. Ámbito.com. (20 de Octubre de 2014). *Ecuador - Riesgo País*. Obtenido de http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=5&desde=01/08/2013&hasta=30/09/2013&pag=2

4. Damodaran Online. (s.f.). Obtenido de http://people.stern.nyu.edu/adamodar/

5. Economía. (s.f.). *Riesgo país y el EMBI*. Obtenido de http://www.economia.com.mx/riesgo_pais_y_el_embi.htm

6. Ejemplos De. (s.f.). *Ejemplos de objetivos de una empresa*. Obtenido de http://ejemplosde.org/empresas-y-negocios/objetivos-de-una-empresa/

7. Ejemplos De. (s.f.). *Ejemplos de valores de una empresa*. Obtenido de http://ejemplosde.org/empresas-y-negocios/valores-de-empresas/

8. Faus, J. (1997). *Valoración de Empresas un enfoque pragmático.* Barcelona.

9. Federal Reserve. (s.f.). Obtenido de http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm

10. Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas.* Barcelona.

11. Finance Weblog. (06 de Septiembre de 2013). *Valoración de empresas: Método de descuento de flujo de caja*. Obtenido de http://finance.blogs.ie.edu/archives/2013/09/valoracion-de-empresas-metodo-de-descuento-de-flujos-de-caja.php

12. Gestión El Diario de la Economía y Negocios de Perú. (25 de Mayo de 2012). *Crisis en América Latina.* Obtenido de http://blogs.gestion.pe/economiaparatodos/2012/05/impactos-de-la-crisis-sobre-am.html

13. Gyplan. (s.f.). Obtenido de http://www.gyplan.com/es/cashflow_indm_es.html

14. Matriz Foda. (s.f.). *Análisis FODA.* Obtenido de http://www.matrizfoda.com/

15. Ministerio de Relaciones Laborales. (s.f.). Obtenido de http://www.relacioneslaborales.gob.ec/el-ministerio/

16. Robayo, G. (2010). *Finanzas para directivos.* Guayaquil.

17. Servivio de Rentas Internas - SRI. (s.f.). Obtenido de http://descargas.sri.gov.ec/

18. Superintendencia de Compañías. (s.f.). Sección VI . Art. 143.

19. Tradingfloor. (s.f.). Obtenido de https://es.tradingfloor.com

20. Wikipedia. (s.f.). Obtenido de http://es.wikipedia.org/wiki/Indicador_financiero

21. Yahoo Finance. (19 de Octubre de 2014). *S&P 500*. Obtenido de http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC&a=04&b=1&c=2014&d=05&e=24&f=2013&g=d

# ANEXOS

# Anexo N° 1: Balance General

| BALANCE GENERAL (USD) | NEC | NEC | NIIF | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | dic-10 | dic-11 | dic-12 | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Caja | 118,697 | 1,403,017 | 2,302,881 | 3,148,641 | 3,189,280 | 3,228,387 | 3,859,468 | 4,919,006 |
| Cartera de crédito | **1,038,222** | **5,720,339** | **3,489,296** | **3,477,164** | **3,617,665** | **3,765,190** | **3,920,092** | **4,082,739** |
| Cartera de crédito clientes | 1,050,763 | 5,742,224 | 3,533,539 | 3,556,977 | 3,734,826 | 3,921,567 | 4,117,645 | 4,323,528 |
| Provisión cartera | (12,541) | (21,885) | (44,243) | (79,813) | (117,161) | (156,377) | (197,553) | (240,788) |
| Inventario | 1,344,748 | 2,750,156 | 1,636,480 | 1,706,231 | 1,993,476 | 2,107,626 | 2,502,145 | 2,633,180 |
| Otras cuentas por cobrar | 139,196 | 99,150 | 76,960 | 224,196 | 238,805 | 252,480 | 265,679 | 279,592 |
| Pagos anticipados y otras cxc | 7,492 | 162,825 | 452,408 | 230,681 | 245,713 | 259,783 | 273,364 | 287,680 |
| Activos por impuestos corrientes | 94,423 | 48,469 | 251,177 | 260,866 | 277,865 | 293,776 | 309,135 | 325,324 |
| **Total Activo Corriente** | **2,742,778** | **10,183,956** | **8,209,202** | **9,047,780** | **9,562,805** | **9,907,243** | **11,129,883** | **12,527,522** |
| Activo fijo neto | 108,942 | 237,149 | 702,895 | 687,781 | 666,668 | 639,554 | 606,440 | 567,396 |
| Otros activos | 255,620 | 367,313 | 45,355 | 45,355 | 45,355 | 45,355 | 45,355 | 45,355 |
| Cuentas por cobrar de largo plazo | | | 18,400 | 18,400 | 18,400 | 18,400 | 18,400 | 18,400 |
| Activos por impuestos diferidos | | | 34,618 | 34,618 | 34,618 | 34,618 | 34,618 | 34,618 |
| **Total Activos no Corrientes** | **364,562** | **604,462** | **801,268** | **786,154** | **765,041** | **737,927** | **704,813** | **665,769** |
| **TOTAL ACTIVOS** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** | **9,833,934** | **10,327,845** | **10,645,170** | **11,834,696** | **13,193,291** |
| Obligaciones financieras | | | | | | | | |
| Deuda financiera corto plazo (Bancos) | 288,916 | 1,253,079 | 1,797,531 | 860,672 | 583,866 | 236,432 | 197,569 | 225,182 |
| Obligaciones con terceros | | 137,886 | | 0 | | | | |
| Proveedores | 1,498,239 | 6,962,424 | 4,421,968 | 4,606,819 | 4,907,019 | 5,188,003 | 5,459,225 | 5,745,121 |
| Pasivos acumulados | 70,692 | 202,872 | 196,285 | 202,216 | 215,393 | 227,727 | 239,632 | 252,182 |
| Cuentas por pagar acc y/o relacionadas | 149,550 | 3,768 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 | 15,000 |
| Otros pasivos | 106,854 | 280,936 | 369,165 | 331,653 | 353,265 | 373,493 | 393,019 | 413,601 |
| Pasivos por impuestos corrientes | 82,683 | 181,783 | 191,462 | 209,243 | 222,878 | 235,641 | 247,960 | 260,945 |
| Part. Empleados e imp a la renta | | | 302,975 | 354,252 | 375,642 | 383,753 | 453,154 | 477,992 |
| **Total pasivos corrientes** | **2,196,934** | **9,022,748** | **7,294,386** | **6,579,856** | **6,673,063** | **6,660,049** | **7,005,559** | **7,390,023** |
| Pasivos por impuestos diferidos | | | 2,936 | 2,936 | 2,936 | 2,936 | 2,936 | 2,936 |
| Deuda financiera largo plazo (Bancos) | 111,534 | 413,335 | 185,018 | 1,051,932 | 713,614 | 288,973 | 241,473 | 275,223 |
| Otros pasivos de largo plazo | | | 25,411 | 25,411 | 25,411 | 25,411 | 25,411 | 25,411 |
| **Total Pasivos no Corrientes** | **111,534** | **413,335** | **213,365** | **1,080,279** | **741,961** | **317,320** | **269,820** | **303,570** |
| **TOTAL PASIVOS** | **2,308,468** | **9,436,083** | **7,507,751** | **7,660,135** | **7,415,024** | **6,977,369** | **7,275,378** | **7,693,593** |
| Capital social | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 | 600,000 |
| Reserva legal | 4,338 | 20,036 | 75,382 | 75,382 | 142,490 | 216,392 | 291,890 | 381,042 |
| Utilidades retenidas | 37,559 | 178,836 | 325,583 | 827,337 | 1,431,309 | 2,096,429 | 2,775,911 | 3,578,276 |
| Utilidades del ejercicio | 156,975 | 553,463 | 501,754 | 671,080 | 739,022 | 754,979 | 891,517 | 940,381 |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **798,872** | **1,352,335** | **1,502,719** | **2,173,799** | **2,912,822** | **3,667,801** | **4,559,317** | **5,499,699** |
| **TOTAL PASIVO + PATRIMONIO** | **3,107,340** | **10,788,418** | **9,010,470** | **9,833,934** | **10,327,845** | **10,645,170** | **11,834,696** | **13,193,291** |

# Anexo N° 2: Estado de Resultados

| ESTADO DE RESULTADOS (USD) | | | | | | PROYECCION | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | dic-10 | dic-11 | dic-12 | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| **Ingresos** | | | | | | | | |
| Vehiculos Pesados | | 9,806,003 | 10,933,943 | 11,480,640 | 12,054,672 | 12,657,406 | 13,290,276 | 13,954,790 |
| Vehiculos Livianos | | 20,814,402 | 23,804,659 | 24,994,892 | 26,244,637 | 27,556,868 | 28,934,712 | 30,381,447 |
| **Ventas netas vehículos** | **11,260,309** | **30,620,405** | **34,738,602** | **36,475,532** | **38,299,309** | **40,214,274** | **42,224,988** | **44,336,237** |
| Ventas repuestos | | 715,851 | 1,409,106 | 1,006,361 | 1,444,237 | 1,691,180 | 1,833,707 | 1,988,818 |
| Otros ingresos | | 323,003 | 683,717 | 770,325 | 1,001,345 | 1,172,560 | 1,271,379 | 1,378,924 |
| **Total ingresos** | **11,260,309** | **31,659,259** | **36,831,425** | **38,252,218** | **40,744,891** | **43,078,015** | **45,330,074** | **47,703,980** |
| Δ ingresos totales | *-1.4%* | *181.2%* | *16.3%* | 3.9% | 6.5% | 5.7% | 5.2% | 5.2% |
| **Costo de Ventas** | **-10,163,985** | **-28,726,315** | **-33,138,683** | **-34,551,145** | **-36,802,641** | **-38,910,025** | **-40,944,187** | **-43,088,407** |
| | *-90.3%* | *-90.7%* | *-90.0%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* | *-90.3%* |
| **Utilidad Bruta en Ventas** | **1,096,324** | **2,932,944** | **3,692,742** | **3,701,073** | **3,942,250** | **4,167,990** | **4,385,887** | **4,615,573** |
| Margen Bruto | *9.7%* | *9.3%* | *10.0%* | **9.7%** | **9.7%** | **9.7%** | **9.7%** | **9.7%** |
| **Gastos de Operación** | | | | | | | | |
| Administración | (493,281) | (901,394) | (1,328,774) | (1,089,107) | (1,160,078) | (1,226,506) | (1,290,626) | (1,358,215) |
| Ventas | (403,249) | (1,262,048) | (1,693,254) | (1,524,866) | (1,624,233) | (1,717,239) | (1,807,014) | (1,901,646) |
| Financieros | (57,773) | (107,085) | (330,907) | (195,401) | (183,592) | (232,845) | (98,275) | (99,772) |
| **Total gastos** | **-954,303** | **-2,270,527** | **-3,352,935** | **-2,809,375** | **-2,967,902** | **-3,176,590** | **-3,195,915** | **-3,359,634** |
| Δ anual gastos operacionales | *-7.5%* | *137.9%* | *47.7%* | -16.2% | 5.6% | 7.0% | 0.6% | 5.1% |
| Gastos de administración / ventas | *-4.4%* | *-2.8%* | *-3.6%* | -2.8% | -2.8% | -2.8% | -2.8% | -2.8% |
| Gastos de ventas / ventas | *-3.6%* | *-4.0%* | *-4.6%* | -4.0% | -4.0% | -4.0% | -4.0% | -4.0% |
| | -14.4% | -6.4% | -16.7% | | | | | |
| **Utilidad Operacional** | **142,021** | **662,417** | **339,807** | **891,698** | **974,348** | **991,400** | **1,189,972** | **1,255,939** |
| Margen operacionales / ingresos totales | *1.3%* | *2.1%* | *0.9%* | 2.3% | 2.4% | 2.3% | 2.6% | 2.6% |
| Depreciaciones y amortizaciones | (73,214) | (92,607) | (63,977) | (75,114) | (81,114) | (87,114) | (93,114) | (99,044) |
| Ebitda | 273,008 | 862,109 | 734,691 | 1,162,213 | 1,239,053 | 1,311,359 | 1,381,361 | 1,454,756 |
| Otros ingresos | | | 465,238 | 244,250 | 256,462 | 269,286 | 282,750 | 296,887 |
| Otros egresos | 114,094 | 191,173 | (105,348) | (110,615) | (116,146) | (121,953) | (128,051) | (134,454) |
| **Total otros ingresos (gastos)** | **114,094** | **191,173** | **359,890** | **133,635** | **140,316** | **147,332** | **154,699** | **162,434** |
| **UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE PARTICIPACIÓN A EMPLEADOS E IMPUESTO A LA RENTA** | **256,115** | **853,590** | **699,697** | **1,025,333** | **1,114,664** | **1,138,732** | **1,344,670** | **1,418,373** |
| Participación empleados | (38,417) | (128,039) | | (153,800) | (167,200) | (170,810) | (201,701) | (212,756) |
| | | | | 23.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 22.0% |
| Impuesto a la Renta | (60,723) | (172,088) | (182,179) | (200,453) | (208,442) | (212,943) | (251,453) | (265,236) |
| Total part trabajadores + I. Renta | (99,140) | (300,127) | (197,943) | (354,252) | (375,642) | (383,753) | (453,154) | (477,992) |
| **UTILIDAD (PERDIDA) NETA** | **156,975** | **553,463** | **501,754** | **671,080** | **739,022** | **754,979** | **891,517** | **940,381** |
| Margen neto / ingresos totales | *1.4%* | *1.7%* | *1.4%* | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 2.0% | 2.0% |

## Anexo N° 3: Flujo de efectivo

| FLUJO DE EFECTIVO (USD) | | | | PROYECCION | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
| Utilidad neta | | | | 671,080 | 739,022 | 754,979 | 891,517 | 940,381 |
| (+) Depreciación activos fijos | | | | 75,114 | 81,114 | 87,114 | 93,114 | 99,044 |
| (+) Provisión para créditos incobrables | | | | 35,570 | 37,348 | 39,216 | 41,176 | 43,235 |
| Otras cuentas por cobrar | | | | (147,236) | (14,610) | (13,674) | (13,199) | (13,913) |
| Pagos anticipados y otras cxc | | | | 221,727 | (15,032) | (14,070) | (13,581) | (14,316) |
| Activos por impuestos corrientes | | | | (9,689) | (16,999) | (15,911) | (15,358) | (16,189) |
| Inventario | | | | (69,751) | (287,245) | (114,150) | (394,518) | (131,036) |
| Proveedores | | | | 184,851 | 300,199 | 280,985 | 271,222 | 285,896 |
| Pasivos acumulados | | | | 5,931 | 13,177 | 12,334 | 11,905 | 12,549 |
| Otros pasivos | | | | (37,512) | 21,612 | 20,229 | 19,526 | 20,582 |
| Pasivos por impuestos corrientes | | | | 17,781 | 13,635 | 12,762 | 12,319 | 12,985 |
| Part. a empleados e imp a la renta | | | | 51,277 | 21,389 | 8,111 | 69,401 | 24,838 |
| (+/-) activos y pasivos monetarios | | | | 217,379 | 36,127 | 176,615 | (52,284) | 181,397 |
| (+/-) cartera de crédito clientes | | | | (23,438) | (177,849) | (186,741) | (196,078) | (205,882) |
| **CAJA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | | **975,705** | **715,763** | **871,182** | **777,444** | **1,058,175** |
| **FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | | | | | | |
| Adquisición de activos fijos | | | | (60,000) | (60,000) | (60,000) | (60,000) | (60,000) |
| **CAJA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | | **(60,000)** | **(60,000)** | **(60,000)** | **(60,000)** | **(60,000)** |
| **FLUJO DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | | | | | | | |
| (+/-) Obligaciones Financieras | | | | (69,945) | (615,124) | (772,075) | (86,364) | 61,364 |
| **CAJA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | | | **(69,945)** | **(615,124)** | **(772,075)** | **(86,364)** | **61,364** |
| **Flujo Generado** | | | | **845,760** | **40,639** | **39,108** | **631,080** | **1,059,538** |
| CAJA INICIAL | | | | 2,302,881 | 3,148,641 | 3,189,280 | 3,228,387 | 3,859,468 |
| **SALDO DE CAJA FINAL ACUMULADO** | | | | **3,148,641** | **3,189,280** | **3,228,387** | **3,859,468** | **4,919,006** |
| Pasivos con costo | | 1,666,414 | 1,982,549 | 1,912,604 | 1,297,480 | 525,405 | 439,041 | 500,405 |

## Anexo N° 4: Indicadores financieros

| INDICADORES FINANCIEROS | Dec-10 | Dec-11 | Dec-12 | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **INDICES DE LIQUIDEZ** | | | | | | | | |
| Liquidez (AC/PC) | 1.25 | 1.13 | 1.13 | 1.38 | 1.43 | 1.49 | 1.59 | 1.70 |
| Activo cte - inventario /pasivo cte | 0.64 | 0.82 | 0.90 | 1.12 | 1.13 | 1.17 | 1.23 | 1.34 |
| Activo Corriente - Pasivo Corriente | 545,844 | 1,161,208 | 914,816 | 2,467,924 | 2,889,742 | 3,247,194 | 4,124,324 | 5,137,499 |
| **INDICES DE ENDEUDAMIENTO** | | | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 2.89 | 6.98 | 5.00 | 3.52 | 2.55 | 1.90 | 1.60 | 1.40 |
| Pasivo / Activo | 0.74 | 0.87 | 0.83 | 0.78 | 0.72 | 0.66 | 0.61 | 0.58 |
| Patrimonio/Activo total | 0.26 | 0.13 | 0.17 | 0.22 | 0.28 | 0.34 | 0.39 | 0.42 |
| **INDICES DE RENTABILIDAD** | | | | | | | | |
| Rentabilidad ROE * | 19.65% | 40.93% | 33.39% | 30.87% | 25.37% | 20.58% | 19.55% | 17.10% |
| Rentabilidad ROA * | 5.05% | 5.13% | 5.57% | 6.82% | 7.16% | 7.09% | 7.53% | 7.13% |
| EBITDA | 273,008 | 862,109 | 734,691 | 1,162,213 | 1,239,053 | 1,311,359 | 1,381,361 | 1,454,756 |
| EBITDA/Ventas | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| Ut. Bruta / Ventas Netas | 9.7% | 9.3% | 10.0% | 9.7% | 9.7% | 9.7% | 9.7% | 9.7% |
| Ut. Operacional/Ventas Netas | 1.3% | 2.1% | 0.9% | 2.3% | 2.4% | 2.3% | 2.6% | 2.6% |
| Ut. Neta / Ventas Netas | 1.4% | 1.7% | 1.4% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 2.0% | 2.0% |
| **INDICES** | | | | | | | | |
| Ventas (miles US$) | 11,260,309 | 31,659,259 | 36,831,425 | 38,252,218 | 40,744,891 | 43,078,015 | 45,330,074 | 47,703,980 |
| Rotacion de Inventarios | 48 | 34 | 18 | 18 | 20 | 20 | 22 | 22 |
| Deuda financiera | 400,450 | 1,666,414 | 1,982,549 | 1,912,604 | 1,297,480 | 525,405 | 439,041 | 500,405 |
| Deuda / Ebitda (veces) | 1.47 | 2.09 | 2.70 | 1.65 | 1.05 | 0.40 | 0.32 | 0.34 |
| Ebitda/Deuda | 0.68 | 0.48 | 0.37 | 0.61 | 0.95 | 2.50 | 3.15 | 2.91 |
| Deuda Financiera/Patrimonio | 0.5 | 1.2 | 1.3 | 0.9 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Deuda Bancaria | 400,450.0 | 1,666,414.0 | 1,982,549.0 | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 | 500,405.0 |
| Deuda Bancaria/Patrimonio | 0.5 | 1.2 | 1.3 | 0.9 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Deuda Bancaria LP/Patrimonio | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Gastos Operativos/Ventas Netas | 0.08 | 0.07 | 0.09 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |

# Anexo N° 5: Activos Fijos

| RESUMEN DEL ACTIVO FIJO | Dec-12 | Dec-13 | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 | Dec-19 | Dec-20 | Dec-21 | Dec-22 | Dec-23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| COSTO SALDO INICIAL | 991,383 | 964,924 | 1,024,924 | 1,084,924 | 1,144,924 | 1,204,924 | 1,264,924 | 1,324,924 | 1,384,924 | 1,444,924 | 1,504,924 | 1,564,924 |
| ADICIONES | (26,459) | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 |
| Retiros | 2,680 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| DEPR. ACUMUL. S INICIAL | 288,488 | 286,254 | 361,368 | 442,481 | 529,595 | 622,709 | 721,753 | 835,378 | 919,359 | 1,009,340 | 1,083,416 | 1,162,971 |
| GAS. DEPRECIAC. AÑO ( S. INIC. + ADICION) | (2,234) | 75,113.70 | 81,113.70 | 87,114 | 93,114 | 99,044 | 113,625 | 83,981 | 89,981 | 74,077 | 79,555 | 78,678 |
| SALDO FINAL | 681,349.754 | 663,556.42 | 642,442.71 | 615,329.01 | 582,215 | 543,171 | 489,546 | 465,565 | 435,584 | 421,508 | 401,953 | 383,275 |

# Anexo N° 6: Obligaciones financieras

| RESUMEN OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fecha | Dec-12 | Jan-13 | Feb-13 | Mar-13 | Apr-13 | May-13 | Jun-13 | Jul-13 | Aug-13 | Sep-13 | Oct-13 | Nov-13 | Dec-13 |
| Saldo Incial | | 1,797,531 | 1,795,714 | 1,571,180 | 1,006,505 | 1,504,644 | 1,582,767 | 1,580,876 | 1,842,374 | 1,840,451 | 2,788,513 | 2,496,559 | 2,204,589 |
| Nuevos préstamos | | 0 | 0 | 0 | 500,000 | 80,000 | 0 | 263,405 | 0 | 1,450,000 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de capital | | 1,817 | 224,534 | 564,675 | 1,861 | 1,876 | 1,892 | 1,907 | 1,923 | 501,938 | 291,954 | 291,970 | 291,986 |
| Intereses | | 14,597 | 14,583 | 12,757 | 8,170 | 12,213 | 12,848 | 12,832 | 14,957 | 14,941 | 29,596 | 25,835 | 22,073 |
| Total pagos | | 16,414 | 239,117 | 577,432 | 10,031 | 14,089 | 14,739 | 14,739 | 16,879 | 516,879 | 321,550 | 317,804 | 314,059 |
| Saldo Final | 1,797,531 | 1,795,714 | 1,571,180 | 1,006,505 | 1,504,644 | 1,582,767 | 1,580,876 | 1,842,374 | 1,840,451 | 2,788,513 | 2,496,559 | 2,204,589 | 1,912,604 |

| RESUMEN OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fecha | Jan-14 | Feb-14 | Mar-14 | Apr-14 | May-14 | Jun-14 | Jul-14 | Aug-14 | Sep-14 | Oct-14 | Nov-14 | Dec-14 |
| Saldo Incial | 1,912,604 | 1,620,602 | 1,328,584 | 2,026,549 | 1,874,498 | 1,802,431 | 1,730,346 | 1,658,245 | 1,586,127 | 1,513,991 | 1,441,838 | 1,369,668 |
| Nuevos préstamos | 0 | 0 | 700,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de capital | 292,002 | 292,018 | 2,034 | 152,051 | 72,068 | 72,084 | 72,101 | 72,118 | 72,136 | 72,153 | 72,170 | 72,188 |
| Intereses | 18,311 | 14,549 | 10,787 | 19,812 | 18,241 | 17,320 | 16,399 | 15,478 | 14,556 | 13,635 | 12,713 | 11,791 |
| Total pagos | 310,313 | 306,567 | 12,821 | 171,863 | 90,309 | 89,404 | 88,500 | 87,596 | 86,692 | 85,788 | 84,884 | 83,979 |
| Saldo Final | 1,620,602 | 1,328,584 | 2,026,549 | 1,874,498 | 1,802,431 | 1,730,346 | 1,658,245 | 1,586,127 | 1,513,991 | 1,441,838 | 1,369,668 | 1,297,480 |

| RESUMEN OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fecha | Jan-15 | Feb-15 | Mar-15 | Apr-15 | May-15 | Jun-15 | Jul-15 | Aug-15 | Sep-15 | Oct-15 | Nov-15 | Dec-15 |
| Saldo Incial | 1,297,480 | 1,225,274 | 2,723,050 | 2,595,808 | 2,468,549 | 2,341,270 | 2,213,974 | 2,086,658 | 1,959,324 | 1,831,971 | 1,704,599 | 650,405 |
| Nuevos préstamos | 0 | 1,500,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de capital | 72,206 | 2,224 | 127,242 | 127,260 | 127,278 | 127,297 | 127,315 | 127,334 | 127,353 | 127,372 | 1,054,194 | 125,000 |
| Intereses | 10,870 | 9,947 | 29,304 | 27,672 | 26,039 | 24,406 | 22,772 | 21,139 | 19,505 | 17,872 | 16,238 | 7,081 |
| Total pagos | 83,075 | 12,171 | 156,546 | 154,932 | 153,317 | 151,702 | 150,088 | 148,473 | 146,859 | 145,244 | 1,070,432 | 132,081 |
| Saldo Final | 1,225,274 | 2,723,050 | 2,595,808 | 2,468,549 | 2,341,270 | 2,213,974 | 2,086,658 | 1,959,324 | 1,831,971 | 1,704,599 | 650,405 | 525,405 |

| RESUMEN OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Fecha** | **Jan-16** | **Feb-16** | **Mar-16** | **Apr-16** | **May-16** | **Jun-16** | **Jul-16** | **Aug-16** | **Sep-16** | **Oct-16** | **Nov-16** | **Dec-16** |
| Saldo Incial | 525,405 | 400,405 | 275,405 | 1,175,405 | 1,093,587 | 1,011,769 | 929,950 | 848,132 | 766,314 | 684,496 | 602,678 | 520,860 |
| Nuevos préstamos | 0 | 0 | 900,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de capital | 125,000 | 125,000 | 0 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 | 81,818 |
| Intereses | 5,467 | 3,852 | 2,238 | 13,863 | 12,806 | 11,749 | 10,692 | 9,635 | 8,579 | 7,522 | 6,465 | 5,408 |
| Total pagos | 130,467 | 128,852 | 2,238 | 95,681 | 94,624 | 93,567 | 92,510 | 91,454 | 90,397 | 89,340 | 88,283 | 87,226 |
| Saldo Final | 400,405 | 275,405 | 1,175,405 | 1,093,587 | 1,011,769 | 929,950 | 848,132 | 766,314 | 684,496 | 602,678 | 520,860 | 439,041 |

| RESUMEN OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Fecha** | **Jan-17** | **Feb-17** | **Mar-17** | **Apr-17** | **May-17** | **Jun-17** | **Jul-17** | **Aug-17** | **Sep-17** | **Oct-17** | **Nov-17** | **Dec-17** |
| Saldo Incial | 439,041 | 357,223 | 275,405 | 1,175,405 | 1,100,405 | 1,025,405 | 950,405 | 875,405 | 800,405 | 725,405 | 650,405 | 575,405 |
| Nuevos préstamos | 0 | 0 | 900,000 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pago de capital | 81,818 | 81,818 | 0 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 | 75,000 |
| Intereses | 4,351 | 3,294 | 2,238 | 13,863 | 12,894 | 11,925 | 10,956 | 9,988 | 9,019 | 8,050 | 7,081 | 6,113 |
| Total pagos | 86,169 | 85,113 | 2,238 | 88,863 | 87,894 | 86,925 | 85,956 | 84,988 | 84,019 | 83,050 | 82,081 | 81,113 |
| Saldo Final | 357,223 | 275,405 | 1,175,405 | 1,100,405 | 1,025,405 | 950,405 | 875,405 | 800,405 | 725,405 | 650,405 | 575,405 | 500,405 |

| OBLIGACIONES BANCARIAS | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **RESUMEN ANUAL** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017** |
| Saldo Incial | | 1,797,530.8 | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 |
| Nuevos préstamos | | 2,293,405.0 | 700,000.0 | 1,500,000.0 | 900,000.0 | 900,000.0 |
| Pago de capital | | 2,178,332.1 | 1,315,124.0 | 2,272,074.6 | 986,363.6 | 838,636.4 |
| **Intereses** | | 195,401.5 | 183,591.7 | 232,845.2 | 98,275.3 | 99,772.4 |
| Total pagos | | 2,373,733.6 | 1,498,715.7 | 2,504,919.9 | 1,084,638.9 | 938,408.8 |
| Saldo Final | 1,797,530.8 | 1,912,603.7 | 1,297,479.6 | 525,405.0 | 439,041.4 | 500,405.0 |
| **Obligaciones corto plazo** | **45.0%** | **860,671.7** | **583,865.8** | **236,432.3** | **197,568.6** | **225,182.3** |
| **Obligaciones largo plazo** | **55.0%** | **1,051,932.0** | **713,613.8** | **288,972.8** | **241,472.8** | **275,222.8** |

| Entidad Financiera | % interes |
|---|---|
| PROMERICA | 9.75% |
| CAPITAL | 9.76% |
| PICHINCHA | 9.74% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| PICHINCHA | 9.96% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| PRODUBANCO | 9.75% |
| BOLIVARIANO | 9.75% |
| Cooperativa AB | 15.50% |
| **Promedio Ponderado deuda financiera** | **13.13%** |

# Anexo N° 7: Información BETA US

| Company Name | Exchange:Ticker | Industry Group | Country | Broad Group | Sub Group | Bottom up Beta for sector | Bottom up levered beta | Market Cap (in US $) | PV of lease debt | Total Debt | Total Debt incl leases (in US $) | Firm Value (in US $) | Historical growth in Net Income - Last 3 years | Historical growth in Net Income - Last 5 years | Historical growth in Revenues - Last 3 years | Historical growth in Revenues - Last 5 years | Expected growth rate in EPS- Next 5 years | Expected growth in revenues - Next 2 years | Effective Tax Rate | Modified 2-year beta | Modified 5-year beta | Beta adjustment factor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AutoNation Inc. (NYSE:AN)** | NYSE:AN | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.1970 | $6,052.80 | $366.98 | $4,457.20 | $4,824.18 | $10,876.98 | 16.40% | NA | 12.70% | 2.88% | 19.20% | 9.08% | 38.68% | 1.02 | 1.00 | 1.08 |
| **Penske Automotive Group, Inc. (NYSE:PAG)** | NYSE:PAG | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.6727 | $4,253.80 | $3,496.88 | $3,400.20 | $6,897.08 | $11,150.88 | 33.40% | 14.00% | 12.10% | 2.79% | 15.80% | 9.79% | 33.36% | 1.54 | 2.13 | 1.08 |
| **CST Brands, Inc. (NYSE:CST)** | NYSE:CST | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.0172 | $2,776.00 | $84.61 | $1,048.00 | $1,132.61 | $3,908.61 | NA | NA | NA | NA | 10.00% | NA | 35.00% | NA | NA | 1.08 |
| **AutoZone, Inc. (NYSE:AZO)** | NYSE:AZO | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 0.9891 | $16,110.90 | $1,607.47 | $4,173.50 | $5,780.97 | $21,891.87 | 10.40% | 9.99% | 6.93% | 7.16% | 13.40% | 3.90% | 35.83% | 0.56 | 0.25 | 1.08 |
| **Sonic Automotive Inc. (NYSE:SAH)** | NYSE:SAH | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.5484 | $1,289.80 | $0.00 | $1,913.90 | $1,913.90 | $3,203.70 | 28.20% | 47.60% | 9.65% | 6.46% | 19.50% | 5.91% | 37.60% | 1.51 | 3.70 | 1.08 |
| **Group 1 Automotive Inc. (NYSE:GPI)** | NYSE:GPI | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.4121 | $1,654.70 | $215.92 | $1,838.70 | $2,054.62 | $3,709.32 | 42.50% | 49.10% | 18.00% | 7.34% | 16.50% | 13.00% | 39.09% | 1.52 | 1.46 | 1.08 |
| **O'Reilly Automotive Inc. (NasdaqGS:ORLY)** | NasdaqGS:ORLY | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 0.9104 | $13,813.70 | $1,490.23 | $1,396.10 | $2,886.33 | $16,700.03 | 19.10% | 28.70% | 7.40% | 16.30% | 17.80% | 6.79% | 36.68% | 0.65 | 0.24 | 1.08 |
| **Advance Auto Parts Inc. (NYSE:AAP)** | NYSE:AAP | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 0.9580 | $8,102.70 | $1,868.90 | $605.10 | $2,474.00 | $10,576.70 | 7.03% | 10.40% | 3.42% | 5.12% | 13.30% | 16.60% | 37.25% | 1.25 | 0.34 | 1.08 |
| **Asbury Automotive Group, Inc. (NYSE:ABG)** | NYSE:ABG | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.1979 | $1,663.70 | $219.67 | $1,090.30 | $1,309.97 | $2,973.67 | 47.20% | 23.20% | 13.60% | 2.29% | 22.80% | 9.99% | 37.78% | 1.58 | 2.72 | 1.08 |
| **CarMax Inc. (NYSE:KMX)** | NYSE:KMX | Retail (Automotive) | United States | United States | United States | 0.8040 | 1.1681 | $10,496.20 | $379.58 | $7,310.00 | $7,689.58 | $18,185.78 | 10.90% | 63.00% | 13.00% | 10.90% | 13.30% | 13.70% | 38.18% | 1.14 | 1.17 | 1.08 |

# Anexo N° 8: Información BETA UK

| Company Name | Exchange:Ticker | Industry Group | Country | Broad Group | Sub Group | Bottom up Beta for sect | Bottom up levered beta | Market Cap (in US $) | PV of lease debt | Total Debt | Total Debt incl leases (in US $) | Firm Value (in US $) | Historical growth in Net Income - Last 3 years | Historical growth in Net Income - Last 5 years | Historical growth in Revenues - Last 3 years | Historical growth in Revenues - Last 5 years | Expected growth rate in EPS- Next 5 years | Expected growth in revenues - Next 2 years | Effective Tax Rat | Modified 2-year beta | Modified 5-year beta | Beta adjustment facto |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Inchcape plc (LSE:INCH)** | LSE:INCH | Retail (Distributors) | United Kingdom | Developed Europe | UK | 0.5693 | 0.6637 | $4,676.80 | $385.32 | $639.10 | $1,024.42 | $5,701.22 | 8.86% | 1.00% | 2.19% | 0.23% | 10.50% | 5.04% | 24.33% | 1.35 | 0.67 | 0.50 |

# Anexo N° 9: Información BETA Japan

| Company Name | Exchange:Ticker | Industry Group | Country | Broad Group | Sub Group | Bottom up Beta for sect | Bottom up levered beta | Market Cap (in US $) | PV of lease debt | Total Debt | Total Debt incl leases (in US $) | Firm Value (in US $) | Historical growth in Net Income - Last 3 years | Historical growth in Net Income - Last 5 years | Historical growth in Revenues - Last 3 years | Historical growth in Revenues - Last 5 years | Expected growth rate in EPS-Next 5 years | Expected growth in revenues - Next 2 years | Effective Tax Rat | Modified 2-year beta | Modified 5-year beta | Beta adjustment factor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| USS Co. Ltd. (TSE:4732) | TSE:4732 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.6422 | $3,549.20 | $0.00 | $8.09 | $8.09 | $3,557.29 | 11.40% | 4.14% | 1.66% | -2.40% | NA | 3.43% | 38.17% | 0.40 | 0.47 | 0.60 |
| AT-Group Co., Ltd. (NSE:8293) | NSE:8293 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.9677 | $579.30 | $9.83 | $454.80 | $464.63 | $1,043.93 | 14.00% | 11.60% | 3.87% | 1.28% | NA | NA | 36.55% | 0.33 | 0.21 | 0.60 |
| Yellow Hat Ltd. (TSE:9882) | TSE:9882 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.6941 | $404.60 | $0.00 | $51.10 | $51.10 | $455.70 | 35.10% | NA | 8.35% | 3.37% | NA | 4.74% | 34.88% | 0.30 | 0.23 | 0.60 |
| Nissan Tokyo Sales Holdings Co., Ltd. (TSE:8291) | TSE:8291 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.9325 | $290.30 | $0.00 | $131.80 | $131.80 | $422.10 | NA | NA | 27.10% | 9.00% | NA | 4.53% | 0.00% | 0.95 | 1.59 | 0.60 |
| Carchs Holdings Co., Ltd. (TSE:7602) | TSE:7602 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.6413 | $132.50 | $0.00 | $0.00 | $0.00 | $132.50 | 86.70% | NA | 1.23% | -4.09% | NA | NA | 8.77% | 0.91 | 0.51 | 0.60 |
| HANATEN Co.,Ltd. (TSE:9870) | TSE:9870 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 1.0437 | $113.80 | $0.17 | $74.70 | $74.87 | $188.67 | 9.57% | 23.20% | 16.70% | 10.70% | NA | NA | 4.63% | 1.03 | 0.83 | 0.60 |
| G-7 Holdings, Inc. (TSE:7508) | TSE:7508 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.9670 | $91.10 | $0.00 | $89.70 | $89.70 | $180.80 | 23.60% | 31.50% | 6.81% | 5.83% | NA | NA | 48.43% | 0.58 | 0.43 | 0.60 |
| Fuji Corporation (JASDAQ:7605) | JASDAQ:7605 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.9825 | $77.90 | $33.67 | $35.80 | $69.47 | $147.37 | 28.70% | 23.60% | 17.70% | 12.80% | NA | NA | 40.36% | 0.23 | 0.54 | 0.60 |
| Banners Co., Ltd. (TSE:3011) | TSE:3011 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 0.8342 | $28.50 | $0.00 | $9.85 | $9.85 | $38.35 | -9.09% | NA | 7.17% | 10.40% | NA | NA | 12.99% | 0.73 | 1.71 | 0.60 |
| Family, Inc. (JASDAQ:8298) | JASDAQ:8298 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 1.3191 | $27.90 | $0.00 | $46.70 | $46.70 | $74.60 | NA | NA | NA | NA | NA | NA | 36.86% | NA | NA | 0.60 |
| Buffalo Co., Ltd. (JASDAQ:3352) | JASDAQ:3352 | Retail (Automotive) | Japan | Japan | Japan | 0.6413 | 1.3967 | $15.90 | $27.03 | $4.62 | $31.65 | $47.55 | 11.50% | -10.10% | 0.81% | -2.56% | NA | NA | 40.83% | 0.42 | 0.46 | 0.60 |